

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

RAFAEL HOFFMANN

**DIFERENÇAS ENTRE O VALOR DO EBITDA DIVULGADO PELAS S.A. E O
APURADO METODOLOGICAMENTE: ESTUDO DE 129 COMPANHIAS
LISTADAS NA BM&FBOVESPA EM 4 SETORES**

**FLORIANÓPOLIS
2012**

RAFAEL HOFFMANN

**DIFERENÇAS ENTRE O VALOR DO EBITDA DIVULGADO PELAS S.A. E O
APURADO METODOLOGICAMENTE: ESTUDO DE 129 COMPANHIAS
LISTADAS NA BM&FBOVESPA EM 4 SETORES**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Orion Augusto Platt Neto

**FLORIANÓPOLIS
2012**

RAFAEL HOFFMANN

**DIFERENÇAS ENTRE O VALOR DO EBITDA DIVULGADO PELAS S.A. E O
APURADO METODOLOGICAMENTE: ESTUDO DE 129 COMPANHIAS
LISTADAS NA BM&FBOVESPA EM 4 SETORES**

Esta monografia foi apresentada no Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota final _____ atribuída pela banca examinadora constituída pelo professor orientador e membros abaixo mencionados.

Florianópolis, SC, 12 de dezembro de 2012.

Professor Roque Brinckmann, Dr.
Coordenador de Monografias do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca examinadora:

Professor Orion Augusto Platt Neto, Dr.
Orientador

Professor Pedro José Von Mecheln, Dr.
Membro

Mestrando Sandro Vieira Soares, Bel.
Membro

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, à Deus, pelo dom da vida, pelas forças cedidas nos momentos de dificuldade, por ser fonte de força e luz, e dar à todos a razão de acordar todos os dias e visualizar no mundo todas as coisas boas que Ele nos deu.

Aos meus pais, Tito e Odete, que, com suas grandiosas experiências de vida, souberam transmitir todos os conhecimentos necessários à prática da dignidade, força, dedicação e caráter, e pelo incentivo nos momentos de maior dificuldade.

À toda a minha família, que não se limita apenas àqueles que compartilham da mesma árvore genealógica, pelo apoio, força e estímulo empenhados.

À Universidade Federal de Santa Catarina, que contribuiu diretamente não apenas na formação profissional, mas também no crescimento como ser humano.

Aos professores e servidores da Universidade Federal de Santa Catarina, sem os quais não seria possível a construção de uma universidade pública de qualidade.

Ao orientador desta monografia, Professor Dr. Orion Augusto Platt Neto, pela dedicação e paciência empenhadas no auxílio à elaboração deste trabalho, pela partilha de conhecimentos, e pela importância como professor da Universidade Federal de Santa Catarina.

Ao acadêmico do grupo de estudos, Valter Luís Barbieri Colombo, que, muito mais do que um colega de curso, representa o melhor amigo e companheiro, que incentivou e esteve presente em todos os momentos, desde o início da jornada acadêmica, e sem o qual, por fim, não seria possível realizar este trabalho. Meu especial muito obrigado!

Aos colegas de graduação, pela amizade, companheirismo, apoio, e por todos os momentos juntos vividos.

Aos amigos e colegas de trabalho que estiveram presentes, torcendo e dando apoio, especialmente nos momentos difíceis.

A todos que contribuíram, direta ou indiretamente, na realização desta monografia.

*“O lucro do nosso estudo é tornarmo-nos
melhores e mais sábios”.*

(Michel de Montaigne)

RESUMO

HOFFMANN, Rafael. **Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas S.A. e o apurado metodologicamente:** estudo de 129 companhias listadas na BM&FBOVESPA em 4 setores. 2012. 117 f. Monografia (Curso de Graduação em Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2012.

A Ciência Contábil dispõe de vários indicadores econômico-financeiros que podem ser aplicados às companhias para auxiliar na mensuração de valor, liquidez e capacidade de geração de caixa. Um destes indicadores é o *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), que, apesar de amplamente utilizado, não é exigido formalmente. Até outubro de 2012, o indicador não era normatizado, passando a partir deste período a ser normatizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Assim, o presente trabalho tem como objetivo identificar as diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas Sociedades por Ações (S.A.) em relação ao apurado conforme uma metodologia amplamente aceita, no período de 2007 a 2011. Para o alcance do objetivo, foram analisadas as companhias listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), em um grupo de estudos formado com o acadêmico Valter Luís Barbieri Colombo. Foi realizada uma pesquisa de natureza aplicada, classificada como de caráter exploratório e descritivo. A abordagem utilizada apresenta tanto aspectos qualitativos quanto quantitativos, sendo bibliográfica e documental. Na fundamentação teórica, são revistos conceitos necessários à compreensão do tema, abordando as publicações contábeis obrigatórias das S.A., os conceitos e metodologias do EBITDA e os setores de atividades empresariais. Em seguida, são apresentados os resultados da pesquisa, caracterizando a amostra utilizada por setores e apresentando o EBITDA divulgado pelas S.A. estudadas. Posteriormente, é calculado o EBITDA com base em uma metodologia amplamente aceita, e são apuradas as diferenças entre os EBITDA divulgados e os calculados. Por fim, são identificadas as diferenças e verificadas possíveis peculiaridades setoriais. Foram considerados compatíveis os EBITDA com diferenças até 2%, e incompatíveis os com diferenças superiores a 2%, entre divulgados e calculados. Como resultado, verificou-se que 38% dos EBITDA divulgados foram compatíveis com os calculados conforme metodologia amplamente aceita, enquanto 39% dos EBITDA foram incompatíveis, e 23% das companhias não divulgaram o EBITDA em suas Demonstrações. Desconsiderando-se as companhias que não divulgaram o EBITDA, 49% o apresentaram de forma compatível, enquanto para 51% das companhias o indicador foi considerado incompatível. Analisando os resultados do acadêmico Colombo (2012), de forma comparativa, verificou-se que 21% dos EBITDA divulgados foram compatíveis com os calculados conforme metodologia amplamente aceita, enquanto 36% dos EBITDA foram incompatíveis, e 43% das companhias não divulgaram o indicador junto às suas Demonstrações Financeiras. Verificou-se, por fim, ausência de peculiaridades setoriais entre as companhias estudadas, para ambos os acadêmicos.

Palavras-chave: EBITDA. Divulgação Contábil. Sociedades por Ações.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Coleta e ajuste de dados e divisão da amostra.....	42
Gráfico 2 – Divisão setorial da amostra do autor deste trabalho.....	45
Gráfico 3 – Evolução da apresentação do EBITDA – 2006 a 2011	48
Gráfico 4 – Composição da apresentação do EBITDA – Média de 2006 a 2011	50
Gráfico 5 – Evolução da reconciliação do EBITDA – 2006 a 2011	51
Gráfico 6 – Composição da reconciliação do EBITDA – Média de 2006 a 2011	52
Gráfico 7 – Companhias com diferenças no EBITDA, sob a ótica de diferentes percentuais de tolerância – Média de 2006 a 2011	55
Gráfico 8 – Evolução da compatibilidade do EBITDA – 2006 a 2011	58
Gráfico 9 – Composição da compatibilidade do EBITDA, considerando-se as companhias que não o apresentaram – Média de 2006 a 2011	60
Gráfico 10 – Composição da compatibilidade do EBITDA, desconsiderando-se as companhias que não o apresentaram – Média de 2006 a 2011.....	61
Gráfico 11 – Evolução da superavaliação e subavaliação do EBITDA – 2006 a 2011	63
Gráfico 12 – Composição das companhias compatíveis, que superavaliaram e que subavaliaram o EBITDA – Média de 2006 a 2011	64
Gráfico 13 – Evolução da incompatibilidade do EBITDA – Por setor – 2006 a 2011	66
Gráfico 14 – Distribuição das diferenças do EBITDA – Por setor – Média de 2006 a 2011 ..	67
Gráfico 15 – Comparação da apresentação do EBITDA – 2006 a 2011	68
Gráfico 16 – Comparação do percentual de reconciliação do EBITDA – 2006 a 2011.....	69
Gráfico 17 – Comparação do percentual sem reconciliação do EBITDA – 2006 a 2011	70
Gráfico 18 – Comparação da incompatibilidade do EBITDA – 2006 a 2011.....	71
Gráfico 19 – Comparação da superavaliação do EBITDA – 2006 a 2011	72
Gráfico 20 – Comparação da subavaliação do EBITDA – 2006 a 2011	73

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Composição da amostra do autor deste trabalho	43
Quadro 2 – Composição da amostra do acadêmico Colombo (2012)	44
Quadro 3 – EBITDA divulgado pelas S.A. [Extrato].....	47
Quadro 4 – Verificação de diferentes percentuais de tolerância para as diferenças do EBITDA - Média de 2006 a 2011	56
Quadro 5 – Maiores diferenças percentuais positivas e negativas - Média de 2006 a 2011	62
Quadro 6 – EBITDA divulgado pelas S.A.	83

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Modelo de cálculo do EBITDA por meio da estrutura da DRE	34
Tabela 2 – Modelo de cálculo do EBITDA por meio da reconciliação com o lucro líquido ...	35
Tabela 3 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2011 [Extrato]	54
Tabela 4 – Apuração das diferenças do EBITDA em 2011 [Extrato]	57
Tabela 5 – Companhias com EBITDA incompatível – Por ano e setor	65
Tabela 6 – Percentual de diferenças no EBITDA superiores a 2% – Por setor.....	65
Tabela 7 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2007.....	88
Tabela 8 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2008.....	91
Tabela 9 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2009.....	94
Tabela 10 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2010.....	97
Tabela 11 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2011.....	100
Tabela 12 – Apuração das diferenças do EBITDA em 2007	103
Tabela 13 – Apuração das diferenças do EBITDA em 2008	106
Tabela 14 – Apuração das diferenças do EBITDA em 2009	109
Tabela 15 – Apuração das diferenças do EBITDA em 2010	112
Tabela 16 – Apuração das diferenças do EBITDA em 2011	115

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Art.	Artigo
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
BP	Balanço Patrimonial
CNAE	Classificação Nacional de Empresas
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFC	Demonstração dos Fluxos de Caixa
DLPA	Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados
DMPL	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
DOAR	Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos
DRA	Demonstração do Resultado Abrangente
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
EBIT	<i>Earning Before Interests and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EUA	Estados Unidos da América
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
INEGI	<i>Instituto Nacional de Estadística y Geografía</i>
IR	Imposto de Renda
LAJIDA	Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
LAJIR	Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda
NAFTA	<i>North American Free Trade Agreement</i>
NAICS	<i>North American Industry Classification System</i>
n.º	Número
P&D	Pesquisa & Desenvolvimento
RFB	Receita Federal do Brasil
S.A.	Sociedades por Ações
SCIAN	<i>Sistema de Clasificación Industrial de America del Norte</i>
SRF	Secretaria da Receita Federal
UFSC	Universidade Federal de Santa Catarina

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 TEMA E PROBLEMA	13
1.2 OBJETIVOS	14
1.2.1 Objetivo geral	14
1.2.2 Objetivos específicos	14
1.3 JUSTIFICATIVA	15
1.4 METODOLOGIA DA PESQUISA	15
1.5 DELIMITAÇÃO E LIMITAÇÕES DA PESQUISA	18
1.6 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO	19
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	21
2.1 PUBLICAÇÕES CONTÁBEIS OBRIGATÓRIAS DAS S.A.	21
2.1.1 Divulgação contábil obrigatória.....	21
2.1.2 Divulgação contábil facultativa.....	26
2.2 CONCEITOS E METODOLOGIAS DO EBITDA	28
2.2.1 Conceitos	28
2.2.2 Metodologias de cálculo.....	31
2.3 CLASSIFICAÇÃO SETORIAL DAS COMPANHIAS	36
3 RESULTADOS DA PESQUISA	41
3.1 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA POR SETORES.....	41
3.2 EBITDA DIVULGADO PELAS S.A.	45
3.3 CÁLCULO DO EBITDA NA PESQUISA	52
3.4 APURAÇÃO DAS DIFERENÇAS ENTRE OS EBITDA DIVULGADOS E OS CALCULADOS.....	55
3.5 OBSERVAÇÃO DE POSSÍVEIS PECULIARIDADES SETORIAIS.....	65
3.6 COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS DO GRUPO DE ESTUDOS.....	67
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	75
4.1 CONSIDERAÇÕES QUANTO AOS RESULTADOS DA PESQUISA.....	75
4.2 SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS	78
REFERÊNCIAS	79
APÊNDICES	83
APÊNDICE A – EBITDA DIVULGADOS PELAS S.A.....	83
APÊNDICE B – CÁLCULO DO EBITDA NA PESQUISA.....	88
APÊNDICE C – COMPARAÇÃO ENTRE OS EBITDA COLETADOS E OS CALCULADOS.....	103

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo são apresentadas as finalidades e a abrangência desta pesquisa, iniciando-se com uma contextualização que conduz ao tema e ao problema abordados. Após, são evidenciados os objetivos geral e específicos, e a justificativa do presente estudo. Em seguida, é apresentada a metodologia de pesquisa, suas delimitações e limitações. Por fim, é relatada a estrutura do trabalho, com a descrição sintética dos capítulos que seguem.

A Ciência Contábil é, para seus usuários, a principal fonte de dados, que posteriormente geram informações para apoio à tomada de decisão. Segundo Marion (2006, p. 23),

a Contabilidade é o grande instrumento que auxilia a administração a tomar decisões. Na verdade, ela coleta todos os dados econômicos, mensurando-os monetariamente, registrando-os e resumindo-os em forma de relatórios ou de comunicados, que contribuem sobremaneira para a tomada de decisões.

Por meio dos relatórios e informações gerados pela Contabilidade, obtém-se o embasamento necessário para a gestão das companhias, análise econômico-financeira, cálculo do seu valor, dentre outras utilidades que a ciência representa.

A legislação contábil vigente no Brasil elenca um rol de Demonstrações Financeiras de divulgação obrigatória para as companhias de capital aberto. Além dessas Demonstrações, um indicador não obrigatório vem obtendo cada vez mais destaque na divulgação das informações pelas companhias: o *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), conhecido em português como Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA). Para fins de padronização, neste trabalho será utilizada apenas a denominação EBITDA.

O EBITDA tem como principal finalidade evidenciar a capacidade de geração de caixa estritamente operacional da organização, visto que desconsidera as informações que não são de caráter operacional. Esta informação é utilizada pelos gestores da companhia e pela comunidade em geral, para fins de avaliação, comparabilidade com períodos anteriores e com companhias de porte semelhante.

Durante o período abrangido por esta pesquisa, não existia, na legislação brasileira, nenhuma regulamentação que normatizasse o cálculo e divulgação do EBITDA, fazendo com que as companhias procedessem de formas diversas quanto ao cálculo e divulgação do indicador, comprometendo sua confiabilidade e comparabilidade. Desta forma, possíveis divergências no seu cálculo podem levar o usuário da informação a decisões equivocadas, que seriam evitadas se o indicador fosse calculado de forma padronizada por todas as companhias.

1.1 TEMA E PROBLEMA

Os usuários da informação contábil utilizam, como principal ferramenta para apoio à tomada de decisão, as Demonstrações Financeiras e demais demonstrativos, relatórios e indicadores divulgados pelas companhias. Um destes indicadores é o *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA). Apesar de não ser de divulgação obrigatória, este indicador é muitas vezes utilizado pelos usuários de forma complementar às demonstrações obrigatórias, como informação auxiliar de fluxo de caixa e indicador do valor da companhia.

Por conta de sua não obrigatoriedade, o EBITDA não dispunha, durante o período abrangido por esta pesquisa, de regulamentação acerca da sua metodologia de cálculo. O Ofício-Circular n.º 01, de 14 de fevereiro de 2007, menciona a elaboração e divulgação do EBITDA pelas companhias abertas de formas particulares e divergentes entre si (CVM, 2007). Em 04 de outubro de 2012, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) aprovou a Instrução CVM n.º 527, que dispõe sobre a divulgação voluntária do EBITDA (CVM, 2012).

A falta de regulamentação fez com que as companhias divulgassem este indicador utilizando diferentes metodologias de cálculo, o que compromete a veracidade do índice que, se manipulado, pode apresentar um saldo mais ou menos favorável do que deveria, transmitindo informações distorcidas ao usuário da informação.

As variações que o EBITDA apresenta quando calculado de formas diferentes prejudicam a análise comparativa do mesmo, implicando em uma redução da sua utilidade, que poderia ser maior se ele fosse calculado de forma padronizada por todas as companhias. Desta forma, este trabalho tem como tema a apuração do EBITDA em Sociedades por Ações (S.A.) brasileiras, buscando verificar se existem diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas S.A., e o apurado conforme uma metodologia amplamente aceita.

Buscando-se identificar possíveis diferenças geradas pelas diversas formas de cálculo do EBITDA pelas companhias listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), em uma análise comparativa, apresenta-se a seguinte pergunta de pesquisa:

Quais as diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas S.A. listadas na BM&FBOVESPA no período compreendido entre 2007 e 2011, em relação ao apurado conforme uma metodologia amplamente aceita, considerando-se uma amostra setorializada?

1.2 OBJETIVOS

Este trabalho apresenta um objetivo geral, cujo alcance é complementado com objetivos específicos, detalhados a seguir.

1.2.1 Objetivo geral

Este trabalho tem como objetivo geral identificar quais as diferenças entre o valor do *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) divulgado por determinadas Sociedades por Ações (S.A.) brasileiras, em relação ao apurado conforme uma metodologia amplamente aceita, no período de 2007 a 2011, considerando-se uma amostra setorizada.

1.2.2 Objetivos específicos

Para o alcance do objetivo geral, foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- a) apresentar os conceitos de *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) e suas metodologias de apuração, localizados na literatura técnica especializada e nas bases normativas aplicáveis, com vistas a encontrar uma amplamente aceita;
- b) identificar, dentre as companhias listadas e ativas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), aquelas que divulgam seu EBITDA, e formar uma amostra setorizada, no período de 2007 a 2011¹;
- c) calcular o EBITDA para as Sociedades por Ações (S.A.) da amostra conforme metodologia amplamente aceita, demonstrando sua apuração; e
- d) apurar eventuais diferenças entre os valores do EBITDA divulgados pelas S.A. da amostra e os calculados na pesquisa, com atenção a possíveis peculiaridades setoriais.

¹ A população foi formada de forma conjunta entre o autor deste trabalho e o acadêmico Colombo (2012), e posteriormente dividida entre os mesmos. Esta monografia e a do acadêmico Colombo são independentes, porém colaborativas.

1.3 JUSTIFICATIVA

A presente monografia justifica-se por sua relevância nos contextos empresarial, gerencial, social, acadêmico e científico. A partir da publicação dos resultados alcançados na pesquisa que permitiu a elaboração do trabalho, vários públicos podem ser beneficiados, direta ou indiretamente.

Nos contextos empresarial e gerencial, o trabalho justifica-se por avaliar a aproximação do indicador *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), demonstrando as possíveis divergências apresentadas pelas companhias no seu cálculo. Deste modo, empresário e gestor podem medir a confiabilidade dos índices divulgados pelas companhias, assim como proceder do seu recálculo de forma padronizada, caso sejam encontradas divergências.

No contexto social, o trabalho simplifica aos usuários da informação o entendimento do EBITDA, apresentando um modelo de cálculo com base em metodologia amplamente aceita. Além disso, demonstra os valores publicados pelas Sociedades por Ações (S.A.) e compara-os com os que seriam obtidos se eles fossem calculados de forma padronizada. Sendo assim, o trabalho evidencia a composição do indicador e suas possíveis variações de publicação, tornando mais fácil a sua compreensão para a sociedade, de modo geral.

Nos contextos acadêmico e científico, o trabalho enriquece as discussões científicas a respeito do tema, apresentando informações que podem ser agregadas a outras pesquisas realizadas sobre o tema em questão. Desta forma, além de ampliar os conhecimentos do autor e auxiliá-lo em sua formação, espera-se que possa servir de fonte às pesquisas futuras, contribuindo com a comunidade acadêmica do Curso de Ciências Contábeis e da Universidade Federal de Santa Catarina, além de, possivelmente, outras instituições.

1.4 METODOLOGIA DA PESQUISA

Com vistas a alcançar os objetivos propostos, este trabalho monográfico caracteriza-se pela utilização de metodologias de pesquisa em seu processo. Para a sua elaboração, foi formado um grupo de estudos entre o autor e o acadêmico Valter Luís Barbieri Colombo, visando constituir um mapeamento de dados, que poderão ser explorados por pesquisas seguintes.

Foram agrupadas, inicialmente, todas as companhias listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) no período compreendido entre

2007 e 2011, utilizando-se o programa de computador *Economatica*. Somadas, representaram um total de 562 companhias. Em seguida, foram retiradas as companhias que permaneceram inativas em algum dos períodos analisados, bem como as que não calcularam o *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), de acordo com o programa de computador *Economatica*. Foram eliminadas, por fim, as companhias que não apresentaram as Demonstrações Financeiras em seus sítios eletrônicos em nenhum dos períodos.

Após as devidas eliminações, restaram 257 companhias, que compuseram a população da pesquisa do grupo de estudos. A população foi agrupada de acordo com os setores da BM&FBOVESPA, que foram divididos entre os acadêmicos do grupo de estudos, de modo a compor a amostra de cada acadêmico com uma quantidade semelhante de companhias. Após a divisão, permaneceu o autor deste trabalho com uma amostra de 129 companhias, enquanto o acadêmico Colombo (2012) permaneceu com uma amostra de 128 companhias.

Segundo Fachin (2006, p. 29), “todo trabalho científico deve ser baseado em procedimentos metodológicos, os quais conduzem a um modo pelo qual se realiza uma operação denominada *conhecer*, outra *agir* e outra *fazer*” [grifos do autor]. Sendo assim, os procedimentos de metodologia orientam e conduzem os procedimentos que são adotados na elaboração dos trabalhos científicos. De acordo com Gil (1991), a pesquisa se desenvolve ao longo de várias fases, desde a formulação do problema até a apresentação dos resultados, utilizando-se dos conhecimentos disponíveis e métodos, técnicas e conhecimentos científicos. Para o seguimento das fases citadas pelo referido autor, a metodologia torna-se fundamental.

Quanto à natureza, esta pesquisa é considerada uma pesquisa aplicada. Segundo Silva e Menezes (2001, p. 20), a pesquisa aplicada “objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática dirigidos à solução de problemas específicos”. Sendo assim, a pesquisa aplicada tem como objetivo analisar o problema de estudo, compreendê-lo e apresentar uma proposta prática para solucioná-lo.

Quanto aos objetivos, a pesquisa pode ser classificada como de caráter exploratório. De acordo com Beuren (2003), uma das características da pesquisa exploratória consiste em aprofundar conceitos sobre algum tema que não foi estudado de forma satisfatória anteriormente, contribuindo com o esclarecimento do tema abordado. A presente pesquisa vem, assim, complementar outras pesquisas realizadas acerca do tema.

Ainda no que diz respeito aos objetivos, a pesquisa também é revestida de caráter descritivo. Este tipo de pesquisa, segundo Beuren (2003, p. 81), “não é tão preliminar como a primeira (...). Nesse contexto, descrever significa identificar, relatar, comparar, entre outros

aspectos”². Desta forma, este trabalho apresenta e descreve as possíveis divergências no cálculo do EBITDA das companhias estudadas, assim como as influências destas possíveis divergências. De acordo com Gil (1991, p. 46), “as pesquisas descritivas são, juntamente com as exploratórias, as que habitualmente realizam os pesquisadores sociais preocupados com a atuação prática”. Justifica-se, assim, a utilização dos dois tipos de pesquisa neste trabalho monográfico.

A abordagem utilizada nesta pesquisa apresenta tanto aspectos quantitativos quanto qualitativos. Para Fachin (2006, p. 78), “(...) a quantificação científica é uma forma de atribuir números a propriedades, objetos, acontecimentos, materiais de modo a proporcionar informações úteis”. É utilizada a abordagem quantitativa quando do emprego de elementos estatísticos na coleta e separação dos dados estudados. Por sua vez, a abordagem qualitativa, segundo Beuren (2003), é utilizada na Contabilidade, visto que ela é uma ciência social, e não uma ciência exata que trabalha apenas com números. Neste trabalho de pesquisa, além da quantificação e separação dos dados, é procedida a análise dos mesmos. Fachin (2006, p. 82) menciona que

as variáveis qualitativas são definidas por meio de uma descrição analítica, e não medidas ou contadas. Convém mencionar que os atributos são aspectos qualitativos nas variáveis da pesquisa, e em sua descrição não se utilizam números. Contudo, isso não quer dizer que a quantificação não possa ser aplicada para determiná-los.

Nesta pesquisa, a coleta e separação dos dados ocorrem de forma quantitativa, enquanto a interpretação dos dados obtidos e análise da influência causada pelas diferentes formas de evidenciação do indicador em estudo ocorrem de forma qualitativa.

Quanto aos procedimentos técnicos, são utilizadas a pesquisa bibliográfica e a pesquisa documental. O objetivo da pesquisa bibliográfica, segundo Marconi e Lakatos (2009, p. 185), é “(...) colocar o pesquisador em contato direto com tudo o que foi escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto (...)”. Para a elaboração desta monografia, fez-se necessário um estudo acerca do tema em questão. De acordo com Gil (1991), a pesquisa bibliográfica faz uso de material já elaborado a respeito do tema, principalmente livros e artigos científicos. Este trabalho utiliza como referência o trabalho monográfico desenvolvido por Renato de Aguiar Soares, defendido na Universidade Federal de Santa Catarina, que abordou a evidenciação do EBITDA no Brasil (SOARES, 2006).

A pesquisa documental, segundo Gil (1991) assemelha-se à pesquisa bibliográfica, diferindo na natureza das fontes, pois se utiliza de materiais que ainda não receberam

² A pesquisa identificada pelo autor como ‘primeira’ refere-se à pesquisa de caráter exploratório.

tratamento analítico. Este trabalho monográfico utiliza de forma documental a legislação contábil, as Demonstrações Financeiras das companhias estudadas, os dados disponíveis no programa de computador *Economatica*, além de informações adicionais obtidas em páginas da internet.

O estudo realizado nesta pesquisa foi desenvolvido em 6 etapas, relatadas a seguir:

1ª etapa: Revisão da literatura acerca do EBITDA, composição e metodologias de cálculo, por meio de material bibliográfico e documental.

2ª etapa: Levantamento das companhias listadas na BM&FBOVESPA que divulgam o EBITDA em seus relatórios e no programa de computador *Economatica*.

3ª etapa: Coleta dos dados disponíveis no programa de computador *Economatica* e nas Demonstrações Financeiras publicadas pelas companhias dos setores estudados na pesquisa.

4ª etapa: Sistematização dos dados coletados por meio do programa de computador *Microsoft Excel*®.

5ª etapa: Recálculo do EBITDA das companhias analisadas, de acordo com a metodologia de cálculo amplamente aceita, utilizando os dados coletados nas etapas anteriores, por meio do programa de computador *Microsoft Excel*®.

6ª etapa: Análise comparativa das possíveis divergências encontradas entre os EBITDA publicados pelas companhias e os recalculados pelo autor, observando possíveis peculiaridades setoriais.

Para a realização do presente trabalho de pesquisa não foi necessária a utilização de recursos humanos além dos dispensados pelo pesquisador, juntamente com o acadêmico do grupo de estudos e orientador. Tampouco se fez necessário o dispêndio de recursos financeiros, visto que os dados utilizados estão disponíveis em programa de computador e sítios eletrônicos.

1.5 DELIMITAÇÃO E LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Nesta seção são apresentadas as delimitações e as limitações da pesquisa, delimitando as questões que o presente trabalho monográfico pretende abordar ou realizar, bem como tratando das limitações encontradas pelo autor quando da elaboração do trabalho.

Este trabalho apresenta como delimitação analisar um conjunto de 129 companhias, em um período de cinco anos. Desta forma, a pesquisa está delimitada a atender os seus objetivos, listados na seção 1.2, e a seguir os procedimentos metodológicos especificados na seção 1.4.

O primeiro fator limitante da pesquisa deve-se ao fato de que nem todas as companhias listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) calculam o EBITDA³, o que reduz a amostra a ser estudada. Além disso, nem todas as companhias disponibilizam informações atualizadas em seus sítios eletrônicos. Também é fator limitante a falta de literatura especializada acerca do EBITDA, que muitas vezes é abordado de forma superficial na bibliografia estudada.

Outra limitação constitui-se por presumir que as Demonstrações Financeiras publicadas pelas companhias, bem como os dados divulgados pelo programa de computador *Economática*, são revestidos de veracidade ideológica, visto que parte-se do pressuposto de que eles foram divulgados de forma confiável⁴.

A interpretação do autor também constitui limitação da pesquisa, pois, utilizada juntamente à abordagem qualitativa, pode levar a conclusões diferentes das que seriam obtidas por outros pesquisadores.

1.6 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

Com vistas a melhorar a compreensão do leitor e distribuir de forma adequada o conteúdo, este trabalho monográfico é dividido em quatro capítulos, apresentados a seguir.

No primeiro capítulo, denominado Introdução, é feita uma breve explanação do tema de estudo. São apresentados o tema e problema de pesquisa, juntamente aos objetivos geral e específicos a serem alcançados. Expõe-se também a justificativa, a metodologia da pesquisa, a delimitação e as limitações da pesquisa, e a estrutura de organização do trabalho.

O segundo capítulo, intitulado Fundamentação Teórica, traz inicialmente informações a respeito das publicações contábeis obrigatórias das Sociedades por Ações (S.A.). Faz em seguida uma revisão das obras literárias que abordaram de alguma forma o tema estudado, apresentando os conceitos e metodologias do *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), importantes para a compreensão do trabalho. O capítulo é finalizado com uma explanação acerca dos agrupamentos empresariais em setores, justificando a escolha de agrupamentos utilizada neste trabalho monográfico.

³ De acordo com o programa de computador *Economática*.

⁴ De modo a verificar a confiabilidade dos dados apresentados pelo programa de computador *Economática*, foi realizada uma conferência dos dados das 50 companhias de maior Ativo listadas no referido programa, com os apresentados nas Demonstrações Financeiras das companhias. Confirmou-se, por amostragem, a compatibilidade dos saldos apresentados nas Demonstrações Financeiras das companhias, e no referido programa de computador.

O terceiro capítulo, denominado Resultados da Pesquisa, apresenta a parte prática do trabalho de pesquisa, caracterizando inicialmente a amostra estudada por setores. Em seguida, é apresentado o EBITDA divulgado pelas S.A. analisadas. Posteriormente, é realizado o recálculo do EBITDA com base em uma metodologia amplamente aceita. Em seguida, são apuradas as diferenças entre os EBITDA divulgados e os recalculados. O capítulo finaliza-se com a comparação dos resultados obtidos nesta pesquisa, com os obtidos por Colombo (2012), acadêmico do grupo de estudos. São relacionadas, ainda, as possíveis diferenças com os setores nos quais as companhias da amostra estão inseridas.

No quarto e último capítulo, denominado Considerações Finais. Avalia-se, assim, se os objetivos foram atingidos e o problema de pesquisa foi solucionado. São apresentadas, também, sugestões para trabalhos futuros relacionados ao tema estudado na monografia.

Por fim, são apresentados as referências utilizadas para a fundamentação do estudo e os apêndices usados na complementação do trabalho.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo apresenta a fundamentação teórica do presente estudo, localizada nos referenciais teóricos e normativos, que auxilia no aprofundamento do tema e na análise dos dados, que se dará no capítulo seguinte. Inicia-se tratando das publicações contábeis obrigatórias das Sociedades por Ações (S.A.). Em seguida, são abordados os conceitos e metodologias do *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA). O capítulo finaliza-se tratando da classificação setorial de companhias, justificando a escolha da divisão setorial utilizada nesta monografia.

2.1 PUBLICAÇÕES CONTÁBEIS OBRIGATÓRIAS DAS S.A.

Esta seção apresenta uma revisão a respeito das publicações contábeis obrigatórias das Sociedades por Ações (S.A.), ressaltando o que é obrigatório e o que é facultativo na divulgação das demonstrações, com base na legislação e na literatura contábil aplicada.

2.1.1 Divulgação contábil obrigatória

A Contabilidade apresenta-se com a função de auxiliar seu usuário na tomada de decisões. Para isso, utiliza-se de diversas informações por ela geradas. Parte dessas informações é de caráter obrigatório, sendo exigida sua divulgação pela legislação contábil brasileira. De acordo com Silva (2010, p. 53) “as sociedades anônimas (...) são obrigadas a publicar anualmente suas demonstrações contábeis, de forma comparativa, isto é, referente aos últimos dois exercícios”.

A Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (BRASIL, 1976), atualizada pela Lei n.º 11.638, de 28 de dezembro de 2007 (BRASIL, 2007) e pela Lei n.º 11.941, de 27 de maio de 2009 (BRASIL, 2009), no seu art. 176, elenca as Demonstrações Financeiras de divulgação obrigatória das Sociedades por Ações (S.A.), como segue.

Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas ao longo do exercício:

- I - balanço patrimonial;
- II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
- III - demonstração do resultado do exercício;
- IV - demonstração dos fluxos de caixa; e
- V - se companhia aberta, demonstração do valor adicionado.

De acordo com Silva (2010), antes da redação da Lei n.º 11.638/2007, a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) não eram de caráter obrigatório, ou seja, eram Demonstrações Financeiras facultativas elaboradas de forma complementar às demonstrações obrigatórias. A referida Lei suprimiu, também, a obrigatoriedade da Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), até a presente pesquisa, de caráter facultativo. Segundo Iudícibus et al (2010, p. 2),

o conjunto de informações que deve ser divulgado por uma sociedade por ações representando sua “prestação de contas” abrange o Relatório de Administração, as Demonstrações Contábeis e as Notas Explicativas que as acompanham, o Parecer dos Auditores Independentes (se houver), o Parecer do Conselho Fiscal e o relatório do Comitê de Auditoria (se existirem).

O Relatório de Administração, também conhecido como relatório da diretoria ou mensagem aos acionistas, é o primeiro item a aparecer no conjunto de informações contábeis a serem divulgadas. De acordo com Matarazzo (2010, p. 25),

através desse relatório, a Diretoria presta informação aos acionistas sobre diversos aspectos do desempenho e de perspectivas da sociedade relativas a estratégias de vendas, compras, produtos, expansão, efeitos conjunturais, legislação, política financeira, de recursos humanos, resultados alcançados, planos, previsões etc.

Desta forma, o Relatório de Administração apresenta-se como uma introdução às informações que virão em seguida, conforme corrobora Iudícibus et al (2010) ao afirmar que, apesar de não fazer parte das Demonstrações Financeiras propriamente ditas, este relatório apresenta um resumo dos principais fatos ocorridos durante o exercício da companhia. Estando ciente destes fatos, o usuário compreenderá com maior facilidade as informações apresentadas nas Demonstrações Financeiras que se apresentam a seguir.

Apesar disso, por não ser dotado de uma estrutura fixa, muitas vezes o Relatório de Administração é sucinto, apresentando poucas informações relevantes e reduzindo, assim, sua utilidade. Segundo Silva (2010, p. 69), “em alguns casos, tais relatórios apenas submetem as demonstrações contábeis à apreciação dos acionistas, sem apresentar qualquer informação relevante”. Isso ocorre devido à estrutura flexível do relatório, que pode apresentar mais ou menos informações, de acordo com os interesses da companhia e dos acionistas.

Após o Relatório de Administração, são apresentadas as Demonstrações Financeiras, compostas por Balanço Patrimonial (BP), Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração do Resultado Abrangente (DRA), DFC e DVA.

A Lei n.º 6.404/1976 intitula os demonstrativos contábeis de divulgação obrigatória como Demonstrações Financeiras. Poderiam ser utilizadas neste trabalho outras denominações utilizadas por diversos autores, como Demonstrações Contábeis, ou

demonstrativos contábeis. Como forma de adequar esta monografia à Lei das S.A. e manter um padrão ao longo do trabalho, as demonstrações de caráter obrigatório são aqui denominadas Demonstrações Financeiras.

O BP é uma das Demonstrações Financeiras mais conhecidas e requisitadas para análise, visto que, segundo Iudícibus et al (2010), apresenta a posição patrimonial e financeira da companhia em uma determinada data. De acordo com o art. 178 da Lei n.º 6.404/1976, “no balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia” (BRASIL, 1976). Desta forma, o BP apresenta, de forma clara e compreensível, a situação patrimonial da companhia. Segundo Matarazzo (2010, p. 26), o BP

apresenta todos os bens e direitos da empresa – Ativo –, assim como as obrigações – Passivo Exigível – em determinada data. A diferença entre Ativo e Passivo é chamada Patrimônio Líquido e representa o capital investido pelos proprietários da empresa, quer através de recursos trazidos de fora da empresa, quer gerados por esta em suas operações e retidos internamente.

O Ativo, segundo Silva (2010), é decomposto em Ativo Circulante e Ativo Não Circulante, sendo este último dividido em Realizável a Longo Prazo, Investimentos, Imobilizado e Intangível. De acordo com Iudícibus et al (2010, p. 2), o Ativo “compreende os recursos controlados por uma entidade e dos quais se esperam benefícios econômicos futuros”.

O conceito de Iudícibus é corroborado por Silva (2010, p. 73), ao afirmar que “os recursos aplicados no ativo são provenientes ou dos sócios ou de dívidas. O passivo e o patrimônio líquido, portanto, indicam a proveniência dos recursos”. Sendo assim, de acordo com o referido autor, os bens e direitos das organizações apresentam sua contrapartida no capital investido pelos sócios ou obtido junto a terceiros. O Passivo representa as obrigações da companhia e é dividido em Passivo Circulante e Passivo Não Circulante. O Patrimônio Líquido, por sua vez, expressa a diferença entre o Ativo Total e o Passivo Total, representando a parcela do Ativo que é financiada pelos sócios.

A DLPA é outra Demonstração Financeira exigida pela legislação contábil vigente. De acordo com o art. 186 da Lei n.º 6.404/1976 (BRASIL, 1976), a DLPA discriminará

- I - o saldo do início do período, os ajustes de exercícios anteriores e a correção monetária do saldo inicial;
- II - as reversões de reservas e o lucro líquido do exercício;
- III - as transferências para reservas, os dividendos, a parcela dos lucros incorporada ao capital e o saldo ao fim do período.

Pode ser divulgada também, substituindo esta, a DMPL que, segundo Iudícibus et al (2010), evidencia as mutações do Patrimônio Líquido que ocorrem ao longo do exercício por

conta dos resultados da companhia, por interferência dos sócios, por transferência de lucros para reservas etc. Conforme Iudícibus e Marion (2010, p. 246),

embora não seja uma demonstração obrigatória, a DMPL é muito mais completa e abrangente que a DLPA. É consideravelmente relevante para as empresas que movimentam constantemente as contas do Patrimônio Líquido. Se elaborada esta demonstração, não há necessidade de se apresentar a DLPA, uma vez que aquela inclui esta.

Corroborando a visão de Iudícibus e Marion, Matarazzo (2010, p. 31-32) menciona que

na realidade, a demonstração prevista legalmente é a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados, que se acha embutida na DMPL como uma coluna. Do ponto de vista informativo, para efeito de preparação das demonstrações para análise e para complemento de conclusões da análise, a DMPL é muito mais útil e informativa e foi há muitos anos incorporada à prática de publicação das demonstrações financeiras.

O Pronunciamento Técnico CPC n.º 26, de 02 de dezembro de 2011, por fim, lista como demonstração obrigatória a DMPL, e não a DLPA (CVM, 2011). Deste modo, entende-se que, no tocante às Demonstrações Financeiras obrigatórias, torna-se mais adequada a divulgação da DMPL.

A DRE evidencia, segundo Matarazzo (2010), os aumentos e reduções no Patrimônio Líquido causados pelas operações da companhia. De acordo com o art. 187 da Lei n.º 6.404/1976, compõem a DRE as receitas menos os custos e despesas do exercício, chegando-se ao resultado do período, que pode ser lucro ou prejuízo (BRASIL, 1976). Conforme afirma Matarazzo (2010, p. 30),

a *Demonstração do Resultado* retrata apenas o fluxo econômico e não o fluxo monetário (fluxo de dinheiro). Para a Demonstração do Resultado não importa (*em princípio*) se uma receita ou despesa tem reflexos em dinheiro, basta apenas que afete o Patrimônio Líquido. [grifos do autor]

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC n.º 26/2011, é obrigatória, além da DRE, a DRA (CVM, 2011). Segundo Iudícibus et al (2011, p. 4),

o resultado abrangente *é a mutação que ocorre no patrimônio líquido durante um período que resulta de transações e outros eventos que não derivados de transações com os sócios na sua qualidade de proprietário*, ou seja, é o resultado do exercício acrescido de ganhos ou perdas que eram reconhecidos direta e temporariamente na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido. [grifos do autor]

Desta forma, com base no Pronunciamento Técnico CPC n.º 26, complementado pelo conceito de Iudícibus, a divulgação do resultado abrangente, que é obtido na DRA, torna-se obrigatória juntamente à DRE, de modo a auxiliar e complementar a compreensão da própria DRE.

A Lei n.º 11.638/2007 passou a exigir como demonstração obrigatória a DFC, deixando de exigir a DOAR (BRASIL, 2007). De acordo com o art. 188 da Lei n.º 6.404/1976 (BRASIL, 1976), a DFC apresenta

(...) as alterações ocorridas, durante o exercício, no saldo de caixa e equivalentes de caixa, segregando-se essas ações em, no mínimo, 3 (três) fluxos:

- a) das operações;
- b) dos financiamentos; e
- c) dos investimentos;

Segundo Iudícibus et al (2010, p. 5), a DFC “visa mostrar como ocorreram as movimentações de disponibilidades em um dado período de tempo”. Desta forma, a referida Demonstração apresenta informações no tocante às entradas e saídas de caixa das companhias, ou seja, a composição do saldo de caixa. Matarazzo (2010) afirma que a DFC mostra os reflexos do que é apresentado no BP e na DRE em termos financeiros, ou seja, a situação patrimonial e econômica, apresentada sob o enfoque financeiro.

A DVA tornou-se obrigatória em virtude da Lei n.º 11.638/2007, de modo a ser divulgada apenas pelas companhias abertas (BRASIL, 2007). De acordo com o art. 188 da Lei n.º 6.404/1976, a DVA mostra “o valor da riqueza gerada pela companhia, a sua distribuição entre os elementos que contribuíram para a geração dessa riqueza, tais como empregados, financiadores, acionistas, governo e outros, bem como a parcela da riqueza não distribuída” (BRASIL, 1976).

Iudícibus et al (2010, p. 5) corrobora a redação das referidas Leis, ao afirmar que “a DVA tem como objetivo principal informar o valor da riqueza criada pela empresa e a forma de sua distribuição”. Segundo Silva (2010, p. 82), “a DVA mostra a geração de valor e sua distribuição, para pagamento de insumos, para pagamento de salários aos empregados, impostos ao governo, dividendos e juros sobre o capital próprio aos acionistas, juros aos credores e reinvestimento na empresa”. Desta forma, a DVA apresenta o valor gerado pela companhia ao longo do exercício, e todas as destinações dadas a estes valores.

As Notas Explicativas são informações que constituem parte integrante das Demonstrações Financeiras. Segundo Iudícibus (2010, p. 27), “para complementar dados das demonstrações (...) existem as Notas Explicativas que, na verdade, não são Demonstrações Financeiras; servem apenas para complementá-las”. Deste modo, as Notas Explicativas são necessárias ao entendimento de diversas informações que se apresentam nas Demonstrações Financeiras.

Conforme corrobora Morante (2009, p. 6), “há Notas Explicativas obrigatórias e outras opcionais. Quanto mais transparente for a empresa, em especial aquelas que têm suas ações

negociadas na bolsa de valores, mais notas explicativas comporão sua publicação”. Tal autor entende como necessária, assim, a utilização de Notas Explicativas, com o objetivo de tornar as Demonstrações Financeiras mais transparentes, facilitando a compreensão das mesmas.

De modo a verificar a qualidade e a veracidade das Demonstrações Financeiras, tais Demonstrações são submetidas à auditoria independente. Iudícibus et al (2010, p. 7) informa que “a Lei das Sociedades por Ações determinou que as demonstrações contábeis das companhias abertas sejam auditadas por auditores independentes registrados na CVM”. Segundo Iudícibus (2010, p. 292),

o auditor emite sua opinião e informa se as Demonstrações Financeiras representam, adequadamente, a Situação Patrimonial e a Posição Financeira na data do exame. Informa se as Demonstrações Financeiras foram levantadas de acordo com os Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos e se há uniformidade em relação ao exercício anterior.

A auditoria emite, portanto, seu relatório (parecer), confirmando se as Demonstrações Financeiras estão de acordo ou não com os Princípios de Contabilidade. Desta forma, o parecer de auditoria concede maior confiabilidade às Demonstrações Financeiras.

O Parecer do Conselho Fiscal e o Relatório de Comitê de Auditoria, apesar de geralmente serem divulgados junto às Demonstrações Financeiras (quando existem), não são de divulgação obrigatória, sendo explanados na seção seguinte, juntamente às demais informações contábeis de caráter facultativo.

2.1.2 Divulgação contábil facultativa

Conhecidas e revisadas as Demonstrações Financeiras e demais informações de publicação obrigatória pelas S.A., esta seção busca apresentar alguns itens cuja publicação não é obrigatória, ficando a cargo da companhia sua divulgação ou não.

Segundo Yamamoto e Salotti (2006, p. 11),

a forma como a divulgação deve ser tratada, se voluntária ou obrigatória, suscita grandes discussões entre os pesquisadores. Os favoráveis à regulação (obrigatoriedade) argumentam que as empresas não fornecem informações suficientes aos seus usuários, pois consideram que a divulgação de determinadas informações favorecem seus concorrentes, empregados e outros. Já os defensores da divulgação voluntária argumentam que as empresas possuem os estímulos necessários para fornecer informações de qualidade capazes de satisfazer a seus investidores.

Sendo assim, o leitor pode apresentar pontos de vista diversos no tocante às informações que deveriam ser consideradas de divulgação obrigatória pelas companhias. Nesta monografia, foram definidos, de acordo com a legislação vigente e a literatura contábil

aplicada, quais as Demonstrações Financeiras de publicação obrigatória. A divulgação facultativa, por sua vez, não é considerada menos importante, visto que complementa a divulgação obrigatória com informações que podem auxiliar o usuário no apoio à tomada de decisões.

O Parecer do Conselho Fiscal e o Relatório do Comitê de Auditoria, conforme apresentado na seção anterior, não são de divulgação obrigatória de acordo com a Lei n.º 6.404/1976, mas são apresentados pela maioria das companhias, quando existem. De acordo com Iudícibus et al (2010, p. 6),

é importante lembrar que a Lei brasileira não obriga à publicação do Parecer do Conselho Fiscal; quando este existir, tal parecer precisa ser oferecido à Assembleia Geral dos Acionistas, mas sua publicação é optativa. A prática demonstra que ele é publicado na maioria das vezes em que existe, demonstrando a importância desse trabalho e a ampliação dos conceitos de governança corporativa.

O Relatório do Comitê de Auditoria, do mesmo modo, geralmente é publicado quando existe. Sendo assim, Iudícibus apresenta a importância da divulgação de determinadas informações contábeis que não são exigidas formalmente.

A DOAR era obrigatória antes da Lei n.º 11.638/2007, passando a ser facultativa após o início da vigência da referida Lei. É importante ressaltar que o período de 2008 foi considerado de transição entre a Lei anterior e a atualizada. Portanto, neste período a DOAR ainda era considerada obrigatória. Após o início da vigência da nova Lei, a DFC passou a vigorar como demonstração obrigatória, substituindo a DOAR.

Segundo Iudícibus (2010, p. 5), a DOAR “(...) procura evidenciar as origens de recursos que ampliam a folga financeira de curto prazo (...) e as aplicações de recursos que consomem essa folga”. Assim, a DOAR apresenta a origem dos recursos financeiros e a referida aplicação dos mesmos.

O Balanço Social é uma demonstração que não é exigida legalmente, mas vem obtendo crescente destaque nas organizações, devido à relevância que a Ciência Contábil possui nos âmbitos social e ambiental. De acordo com Iudícibus e Marion (2010, p. 283), “o Balanço Social visa dar informações relativas ao desempenho econômico e social da empresa para a sociedade em geral, tais como: quantidade de funcionários (entrando e saindo), gastos com treinamento, benefícios sociais espontâneos etc”. Torna-se relevante, assim, a divulgação destas informações, visto que elas não são apresentadas em nenhuma Demonstração Financeira revestida de caráter obrigatório.

De acordo com Iudícibus et al (2010), apesar de não haver exigência legal de publicação do Balanço Social, as companhias estão sendo cada vez mais cobradas a respeito

da sua conduta com o meio ambiente, bem como no que tange ao cumprimento da legislação trabalhista e do valor adicionado pela companhia à sociedade, informações que o referido Balanço pode divulgar. Devido à não obrigatoriedade, o Balanço Social não é dotado de uma estrutura fixa, e as companhias que optam por sua divulgação procedem da forma que julgarem.

O *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), conforme verificado, também não é de divulgação obrigatória, mas pode ser publicado, sendo geralmente apresentado junto ao Relatório de Administração das companhias.

2.2 CONCEITOS E METODOLOGIAS DO EBITDA

Esta seção apresenta os conceitos do *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) e suas metodologias de cálculo, necessários para compreender o tema e o problema de pesquisa, assim como a análise dos dados que se dará no capítulo seguinte.

2.2.1 Conceitos

O EBITDA conceitua-se como um indicador econômico e financeiro, que busca representar a geração de caixa operacional da companhia. Segundo Iudícibus (2010, p. 247), “o EBITDA é uma medida essencialmente operacional, desconsidera os efeitos dos resultados financeiros, assim revelando o potencial da empresa para a geração de caixa operacional”. Conforme corrobora Silva (2010), o cálculo do EBITDA considera as receitas operacionais líquidas, reduzindo-se os custos e despesas operacionais, menos as depreciações e amortizações. Caracteriza-se, assim, a geração de caixa operacional da organização.

O EBITDA é um indicador que se assemelha a outro de mesma natureza: o *Earning Before Interests and Taxes* (EBIT), em português Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda (LAJIR), conhecido também como lucro operacional. De acordo com Bruni (2010, p. 61), “o Lajida ou Ebitda costuma ser calculado a partir do Lajir ou Ebit (...). O Lajir corresponde ao lucro na atividade. A sua diferença para o Lajida refere-se apenas à depreciação e amortização”. Segundo Assaf Neto (2010, p. 196), o

lucro antes dos juros (...) significa o genuíno lucro operacional, ou seja, o resultado gerado pelo negócio, independente da forma como ele é financiado. De outra maneira, o lucro operacional é corretamente formado pelas decisões de ativos, sem qualquer comprometimento com o capital de terceiros tomado emprestado. Ao desconsiderar as despesas de depreciações (e outras da mesma natureza, que não

exigem desembolsos) desse resultado, tem-se o conhecido conceito operacional de *fluxo de caixa*, isto é, o lucro operacional mais as depreciações. [grifos do autor]

Desta forma, o referido autor apresenta o cálculo do lucro operacional, ressaltando a independência que existe entre este e os capitais de terceiros. Menciona, também, que quando retiradas do lucro operacional as despesas que não exigem desembolsos, obtém-se o conceito de fluxo de caixa, resultado que o EBITDA procura evidenciar. Conforme corroboram Padoveze e Benedicto (2010), o EBITDA, por meio da adição dos valores de depreciação e amortização ao lucro operacional, representa a capacidade operacional de geração de lucro/caixa da companhia.

Segundo Iudícibus (2010, p. 246), o EBITDA “(...) vem sendo analisado desde a década de 70 nos EUA e mais recentemente no Brasil, principalmente após a redução da inflação e aquecimento do mercado financeiro”. Santi Filho e Olinquevitch (2004, p. 223) conceituam, especificamente, o período em que o EBITDA ganhou ênfase no Brasil, ao afirmar que

essa prática, de dar destaque ao EBITDA, teve uma grande ênfase nos balanços relativos ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 1999 e publicados no ano de 2000. Segundo alguns analistas de mercado, citados por jornais da época, a causa principal dessa ênfase foi devido à desvalorização cambial ocorrida naquele ano. Como o EBITDA apresenta o resultado antes da imputação das despesas e receitas financeiras, teria sido conveniente para as empresas destacarem este resultado em vez do lucro.

Pode-se observar, assim, que a utilização enfática do EBITDA no Brasil é mais recente, e passou a ser realizada em um momento no qual o lucro líquido das organizações mostrou-se fragilizado, por conta das altas despesas financeiras incorridas nos períodos.

A utilização do EBITDA não se restringe, entretanto, a medir a capacidade de geração de caixa operacional das companhias. Segundo Silva (2010, p. 194-195), “para algumas atividades em que as estruturas das empresas possam ser muito parecidas, o EBITDA fornece também uma medida comparativa de desempenho com a concorrência”. Assim, quando comparados os EBITDA de companhias semelhantes, podem ser obtidas informações no que tange ao desempenho das mesmas.

Além de proporcionar comparabilidade entre companhias de atividades semelhantes, o EBITDA pode apresentar-se como instrumento de análise da evolução das companhias ao longo dos anos, quando comparado a períodos anteriores. De acordo com Santi Filho e Olinquevitch (2004, p. 223), “esta tem sido uma forma muito comum de as empresas apresentarem o valor do EBITDA como indicador de melhoria do desempenho nos negócios”. Da mesma forma, Matarazzo (2010, p. 256) afirma que “é comum empresas publicarem o EBITDA e sua evolução em valor absoluto, apresentando seu crescimento como algo

favorável tal qual se faz com o lucro líquido”. Desta forma, os autores demonstram a utilidade da comparabilidade do indicador ao longo do tempo.

A capacidade de geração de caixa demonstrada no EBITDA não pode ser confundida, no entanto, com o fluxo de caixa propriamente dito. No EBITDA não são apresentadas as efetivas entradas e saídas de caixa, que são apresentadas de forma adequada na Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), conforme conceituado na seção 2.1, que trata das publicações contábeis obrigatórias das Sociedades por Ações (S.A.). Segundo Assaf Neto (2010, p. 196),

o EBITDA equivale ao conceito de *fluxo de caixa operacional* da empresa, apurado antes do cálculo do imposto de renda. Parte das receitas consideradas no EBITDA pode não ter sido recebida, assim como parte das despesas incorridas pode ainda estar pendente de pagamento. Logo, essa medida financeira não representa o volume monetário efetivo de caixa, sendo interpretada de forma melhor como um indicador do potencial de geração de caixa proveniente de ativos operacionais. [grifos do autor]

Sendo assim, o autor aponta a diferença existente entre geração de caixa e fluxo de caixa, sendo que o primeiro é apenas um indicador da capacidade de geração de caixa, sem garantia de que ele efetivamente venha a ser realizado, enquanto o segundo é um relato fiel das operações de caixa realizadas no período analisado.

Alguns autores, apesar da crescente utilização do EBITDA, apresentam resistência e críticas ao indicador. Para Szuster et al (2008), as principais críticas feitas ao indicador dizem respeito ao fato de ignorar as despesas de depreciação, que correspondem a uma saída de caixa quando da aquisição do imobilizado; fazer com que o gestor não se preocupe com o nível de investimentos, visto que o desempenho não considera as despesas de depreciação; e apresentar o conceito de fluxo de caixa, sendo que a geração de caixa é apresentada na DFC.

Segundo Matarazzo (2010, p. 256), “ocorre que o conceito de lucro é muito claro – seja para técnicos, seja para leigos –, enquanto o conceito de **EBITDA** é obscuro e indefinido” [grifos do autor]. Ainda segundo o mesmo autor (2010, p. 257),

a utilização do **EBITDA**, enquanto único instrumento apto a medir a real capacidade financeira de uma empresa, bem como servir de instrumento para a avaliação da capacidade da empresa gerar caixa e cobrir o seu serviço da dívida, pode conduzir muito frequentemente a uma série de erros. [grifos do autor]

O EBITDA, segundo o referido autor (2010), não deve ser utilizado como o único indicador destinado a medir a capacidade de geração de caixa da companhia, visto que seu conceito não é de clara compreensão pelos diversos usuários. Silva (2010, p. 195) complementa os argumentos propostos por Matarazzo, ao afirmar que “(...) não há dúvida de que, se o EBITDA for negativo, é péssimo, porém, se for positivo, não é suficiente para

tomarmos qualquer decisão em relação à empresa, seja para compra de suas ações ou para fornecimento de empréstimos”. Tais autores, assim, entendem que o EBITDA pode ser utilizado como instrumento de análise. Todavia, sua utilização deve ser complementada por outros indicadores que reafirmem suas informações, de forma confiável.

2.2.2 Metodologias de cálculo

a) Regulamentação das metodologias de cálculo do EBITDA

As metodologias de cálculo do EBITDA são consideradas controversas por diversos autores, visto que existem modelos de cálculo, mas não existiu, durante o período abrangido por esta pesquisa, nenhuma lei que os regulamentasse. Esta situação fez com que as companhias calculassem o EBITDA de formas diversas, podendo transmitir informações equivocadas aos seus usuários. De acordo com o Ofício-Circular n.º 01, de 14 de fevereiro de 2007 (CVM, 2007),

a utilização de medições econômicas não baseadas nas normas contábeis como, por exemplo, a do lucro antes dos juros, imposto de renda, depreciação e amortização – Lajida (Ebitda – *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*), ou em comentários do relatório da administração e em outras peças informativas divulgadas pelas companhias abertas, leva à necessidade de orientação sobre as condições necessárias para o entendimento destas medições pelos usuários da informação contábil. A relevância da divulgação de medições não baseadas em normas contábeis é evidente, haja vista que pretende influenciar as decisões econômicas dos usuários acrescentando elementos não previstos na estrutura dos relatórios usuais das demonstrações contábeis baseadas em princípios de contabilidade.

O EBITDA, desta forma, apesar de não ser uma medida contábil, influencia a tomada de decisão dos usuários que o utilizam, de modo que sua normatização é pertinente. Assim, tornam-se necessários esclarecimentos acerca do tema, bem como a regulamentação do cálculo de forma padronizada. Ainda de acordo com o Ofício-Circular n.º 01/2007 (CVM, 2007),

continua sendo observado pelas entidades representativas do mercado de capitais, que a informação do Lajida (Ebitda) está sendo elaborada e divulgada de forma muito particular pelas companhias abertas e de forma divergente entre elas. Essa situação torna difícil compreender tanto a formação do número apresentado quanto a sua integração ou conciliação com os outros números da Demonstração do Resultado e, em muitos casos, não é comparável porque é elaborado de forma casuística. Essas medições, portanto, não são diretamente extraídas da mesma estrutura da demonstração do resultado construída segundo os princípios e normas contábeis, mas incluem e excluem montantes não previstos nessas normas. As medições não baseadas em normas contábeis são definidas como aquelas que incluem ou excluem montantes não previstos nas medições econômicas associadas às normas contábeis mais diretamente comparáveis. Esses ajustes pretendem refletir a visão da administração sobre a geração de recursos pela companhia e devem estabelecer uma relação com as medições previstas nas normas contábeis. Como

exemplo, a companhia ao divulgar uma medição semelhante ao Lajida (Ebitda) deve estabelecer uma reconciliação com a medição econômica baseada nas normas contábeis mais diretamente comparável com o Lucro Operacional.

O Ofício-Circular deixa clara a necessidade de padronizar a medição do EBITDA, visto que as companhias fazem interpretações diversas do indicador quando do seu cálculo, comprometendo sua veracidade e comparabilidade. O documento indica, inclusive, uma reconciliação do cálculo do indicador, de forma a torná-lo comparável com o lucro operacional, reconciliação esta que será realizada neste trabalho de pesquisa.

De forma a solucionar o impasse existente no cálculo do EBITDA e instituir uma metodologia de cálculo padronizada, foi publicado o Edital de Audiência Pública n.º 13, de 18 de outubro de 2010 (CVM, 2010). Segundo a sua redação,

(...) objetivando melhorar o nível de compreensão dessas informações e torná-las comparáveis entre as companhias abertas, a CVM pretende editar Instrução, acompanhada de Nota Explicativa, em que estabelece os parâmetros para o cálculo do LAJIDA e do LAJIR e os critérios para a sua divulgação. Dessa forma, a minuta (art. 3º) estabelece que no cálculo do LAJIDA e do LAJIR, no seu conceito amplo, devem ser tão somente considerados os valores apresentados nas demonstrações contábeis, não podendo ser excluídos os itens não recorrentes, não operacionais e os relativos às operações descontinuadas. Esse é o conceito que representa efetivamente o título dado a esses indicadores.

O referido Edital objetivou, portanto, estabelecer uma metodologia de cálculo padronizada para o EBITDA, tendo como base parâmetros contábeis. Assim, ficariam vedadas adições e exclusões não autorizadas pela Instrução a ser editada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Em 21/09/2011 foi realizado contato por correio eletrônico com a CVM, de modo a obter esclarecimentos acerca dos resultados da Audiência Pública n.º 13/2010. Conforme informado pela CVM, a audiência foi encerrada em 03/12/2010, e até a data do contato eletrônico as sugestões recebidas se encontravam em fase de análise (MORITZ, 2011).

Em 04 de outubro de 2012, a CVM editou a Instrução n.º 527, como resultado da Audiência Pública n.º 13/2010. Tal Instrução dispõe sobre a divulgação voluntária do EBITDA. De acordo com o art. 2º da referida Instrução (CVM, 2012),

o cálculo do LAJIDA e do LAJIR deve ter como base os números apresentados nas demonstrações contábeis de propósito geral previstas no Pronunciamento Técnico CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis.
 § 1º Não podem compor o cálculo do LAJIDA e do LAJIR divulgados ao mercado, valores que não constem das demonstrações contábeis referidas no **caput**, em especial da demonstração do resultado do exercício.
 § 2º A divulgação do cálculo do LAJIDA e do LAJIR deve ser acompanhada da conciliação dos valores constantes das demonstrações contábeis referidas no **caput**.
 [Grifos do autor]

Desta forma, o cálculo do EBITDA deve ser composto pelos valores apresentados nas suas Demonstrações Financeiras, e demonstrado com base na conciliação dos valores constantes nessas demonstrações. De acordo com o art. 3º da Instrução CVM n.º 527/2012 (CVM, 2012),

o cálculo do LAJIDA e do LAJIR não pode excluir quaisquer itens não recorrentes, não operacionais ou de operações descontinuadas e será obtido da seguinte forma:

I – LAJIDA - resultado líquido do período, acrescido dos tributos sobre o lucro, das despesas financeiras líquidas das receitas financeiras e das depreciações, amortizações e exaustões;

II – LAJIR – resultado líquido do período, acrescido dos tributos sobre o lucro e das despesas financeiras líquidas das receitas financeiras.

A referida Instrução veda, desta forma, a adição e exclusão de valores diferentes das variáveis que devem compor o cálculo do indicador. Assim, a partir do exercício social de 2012, as companhias que divulgam o EBITDA deverão adequar o seu cálculo e divulgação à Instrução n.º 527/2012, conforme orientado pela CVM.

b) Metodologias de cálculo de acordo com a literatura

Conforme tratado no item anterior, somente após a edição da Instrução CVM n.º 527/2012, passou a existir uma instrução oficial no que tange à metodologia de cálculo do EBITDA. Diversos autores, anteriormente à existência da referida Instrução, apresentaram as metodologias de cálculo do indicador que consideraram mais adequadas. Analisando as diferentes metodologias de cálculo propostas pelos autores, procura-se definir uma amplamente aceita.

Deve-se considerar que, durante o período abrangido pela presente pesquisa (2007 a 2011), não havia nenhuma instrução oficial no tocante às metodologias de cálculo do EBITDA. Logo, a fonte de informações que as companhias dispunham acerca do tema era, basicamente, a literatura aplicada da área contábil, que será apresentada a seguir.

Iudícibus (2010, p. 247) apresenta um modelo para calcular o EBITDA, utilizando-se da estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), conforme demonstrado a seguir.

Tabela 1 – Modelo de cálculo do EBITDA por meio da estrutura da DRE

Apurações	Equação	R\$
Receita Bruta	a	1.600.000,00
Deduções Receita Bruta	b	(160.000,00)
Receita Líquida	$c = a - b$	1.440.000,00
CMV ^[1]	d	(864.000,00)
Lucro Bruto	$e = c - d$	576.000,00
Despesas Operacionais	f	(250.000,00)
(=) EBITDA	$g = a - b - d - f$	326.000,00
Depreciação		(60.000,00)
Receita Financeira		1.500,00
Despesas Financeiras		(52.760,00)
Lucro Bruto		214.740,00
IR + CSLL ^[2]		(59.272,80)
Lucro Líquido		155.467,20

Notas – ^[1] Custo das Mercadorias Vendidas.

^[2] Imposto de Renda e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido.

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2010).

Por meio da Tabela 1, que apresenta o modelo proposto por Iudícibus, é possível identificar o EBITDA dentro da DRE, sendo ele caracterizado pelo lucro bruto menos as despesas operacionais. Todos os itens que, segundo o autor, devem ser desconsiderados (depreciação, receitas e despesas financeiras e impostos sobre o lucro – Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social (CSLL)) se encontram após o EBITDA no modelo, portanto não influenciam seu saldo.

Szuster et al (2008) complementa o modelo de cálculo do EBITDA proposto por Iudícibus (2010), apresentando outra forma de chegar ao mesmo resultado. Este se realiza partindo-se do lucro líquido da companhia e adicionando a ele os valores de juros (resultado financeiro líquido), impostos, depreciação e amortização que foram deduzidos anteriormente. Este método é chamado de reconciliação do EBITDA com o lucro líquido, conforme exemplo que segue.

Tabela 2 – Modelo de cálculo do EBITDA por meio da reconciliação com o lucro líquido

Apurações	Equação	R\$
Receita Bruta		1.600.000,00
Deduções Receita Bruta		(160.000,00)
Receita Líquida		1.440.000,00
CMV ^[1]		(864.000,00)
Lucro Bruto		576.000,00
Despesas Operacionais		(250.000,00)
Depreciação		(60.000,00)
Receita Financeira		1.500,00
Despesas Financeiras		(52.760,00)
Lucro Bruto		214.740,00
IR + CSLL ^[2]		(59.272,80)
Lucro Líquido	a	155.467,20
(+) Despesas Financeiras	b	52.760,00
(-) Receitas Financeiras	c	(1.500,00)
(+) IR + CSLL	d	59.272,80
(+) Depreciação	e	60.000,00
(=) EBITDA	f = a + b - c + d + e	326.000,00

Notas – ^[1] Custo das Mercadorias Vendidas.

^[2] Imposto de Renda e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido.

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2010) com base nos conceitos de Szuster et al (2008).

Como é possível perceber, os dois métodos levaram ao mesmo valor do EBITDA, apesar de os cálculos terem sido apresentados em ordem diferente. Isso acontece porque no primeiro modelo o EBITDA é apresentado antes das despesas que devem ser desconsideradas no seu cálculo, representando diretamente o lucro antes dos juros, impostos, depreciações e amortizações. No segundo modelo, entretanto, parte-se do lucro líquido adiciona-se a ele os valores que não devem ser considerados na composição do EBITDA.

Bruni (2010, p. 61) menciona que o EBITDA “costuma ser calculado a partir do Lajir ou Ebit (...). O Lajir corresponde ao lucro na atividade. A sua diferença para o Lajida [EBITDA] refere-se apenas à depreciação e amortização”. Sendo assim, o autor corrobora a visão apresentada anteriormente por Iudícibus (2010) e Szuster et al (2008).

Com base no modelo de cálculo proposto pelos referidos autores, é possível identificar uma metodologia de cálculo que pode ser considerada como amplamente aceita. Esta metodologia considera o resultado líquido do exercício (lucro ou prejuízo), excluindo-se dele apenas os valores de juros (resultado financeiro líquido), impostos sobre o lucro (imposto de renda e contribuição social), depreciações e amortizações, não realizando nenhuma outra exclusão. Esta metodologia é concernente ao que se apresenta na Instrução CVM n.º 527/2012.

Segundo Matarazzo (2010, p. 256), entretanto, o cálculo do EBITDA pode ser realizado com “(...) o lucro somado às despesas que não provocarem saídas de caixa como a

depreciação, amortização, perdas de equivalência patrimonial, provisões para perdas no ativo permanente, juros de longo prazo, impostos definidos e outros”. Não considera-se este conceito adequado, visto que apresenta situações peculiares que nem todas as companhias possuem.

Analisando-se, por fim, os conceitos defendidos pelos diversos autores, define-se o modelo de cálculo do EBITDA conforme uma metodologia amplamente aceita, utilizado no presente trabalho. O modelo utilizado será o de cálculo do EBITDA por meio da reconciliação com o lucro líquido, proposto por Iudícibus (2010), corroborado por Szuster et al (2008) e Bruni (2010), e reafirmado pela Instrução CVM n.º 527/2012.

Nesta seção foi cumprido, assim, o objetivo específico “a” desta monografia (apresentar os conceitos de EBITDA e suas metodologias de apuração localizados na literatura técnica especializada e nas bases normativas aplicáveis, com vistas a encontrar uma amplamente aceita).

2.3 CLASSIFICAÇÃO SETORIAL DAS COMPANHIAS

Esta seção busca explicar a existência de agrupamentos setoriais, com o objetivo de justificar a divisão setorial utilizada nesta pesquisa. Para isto, são apresentadas algumas classificações setoriais existentes, bem como a classificação setorial utilizada no trabalho.

Segundo Losekann (2008, p. 3),

o agrupamento de empresas, de acordo com o ramo de atividade ou com o comportamento de certas variáveis independentemente do tipo de produto ou serviço oferecido, serve como base para a compreensão das características e relações das empresas nos mercados em que vendem ou compram.

De acordo com o referido autor, a divisão das companhias em setores permite compreender melhor todas as informações que elas disponibilizam, associando as características empresariais com o grupo em que atuam, bem como com as companhias semelhantes e o mercado. Sendo assim, quando da análise das informações de uma companhia, como suas Demonstrações Financeiras, por exemplo, é fundamental analisar o setor em que ela está inserida, de modo a compreender a situação geral de suas concorrentes de mercado e situá-la de forma comparativa.

Considerando que o presente trabalho tem por objetivo analisar as possíveis diferenças existentes entre o valor do *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) divulgado pelas Sociedades por Ações (S.A.) e o apurado conforme uma metodologia amplamente aceita, objetiva-se verificar se a classificação setorial interfere nas

diferenças encontradas, ou seja, se alguns setores apresentam diferenças mais expressivas do que outros.

Matarazzo (2010) conceitua a problemática de como separar as companhias em ramos de atividades, mencionando que as diferentes estruturas de capital existentes dificultam os agrupamentos, e sugere a utilização de agrupamentos que permitam a melhor comparação possível dos índices. Losekann (2008, p. 14) reafirma a necessidade da classificação setorial ao apontar que

a unificação das informações comerciais e econômicas, tanto do ponto de vista estatístico quanto do ponto de vista conceitual dos países torna-se ponto chave para um melhor entendimento por parte do investidor, sendo a classificação setorial neste viés um poderoso instrumento de análise.

Desta forma, os autores destacam que, se as companhias forem agrupadas de modo a se apresentarem em segmentos com características semelhantes, a análise torna-se mais adequada, bem como o entendimento dos resultados da análise é facilitado. Este entendimento é confirmado por Losekann (2008, p. 14), ao mencionar que a classificação setorial pode ser aplicada como um instrumento de análise econômico-financeira. Deste modo, justifica-se a utilização de uma divisão setorial que reflita, da forma mais fiel possível, os agrupamentos de companhias de acordo com características semelhantes.

Segundo Angelo e Sanvicente (1990 apud Losekann, 2008), o agrupamento de companhias por meio da organização de dados e informações permite estudos analíticos que orientam a tomada de decisão. Estes agrupamentos setoriais, por sua vez, podem ser realizados de diversas maneiras. São apresentadas a seguir algumas formas de classificação setorial, dentre elas a classificação da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), que é utilizada neste trabalho de pesquisa.

Um dos sistemas de classificação setorial existentes, a *North American Industry Classification System* (NAICS), também conhecida como *Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte* (SCIAN), é utilizado no Canadá, Estados Unidos da América e México. De acordo com o documento intitulado *Síntesis metodológica del Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte, México* (INEGI, 2007), o NAICS (ou SCIAN) surgiu em 1994, após o surgimento do *North American Free Trade Agreement* (NAFTA), bloco econômico de poder formado pelo Canadá, Estados Unidos da América e México, com o objetivo de dispor estes países de informações estatísticas comparáveis. Segundo tal documento (INEGI, 2007), esta necessidade de informações só poderia ser satisfeita se os países unificassem seus dados, homogeneizando seus sistemas de classificação das atividades econômicas.

Da mesma forma, no Brasil existe uma classificação setorial similar, chamada Classificação Nacional de Empresas (CNAE). De acordo com a Receita Federal do Brasil (RFB, 2012), “A CNAE é o instrumento de padronização nacional dos órgãos de atividades econômicas e dos critérios de enquadramento utilizados pelos diversos órgãos de administração tributária do país”. Losekann (2008) corrobora ao afirmar que esta classificação é utilizada na produção de estatísticas obtidas por tipo de atividade econômica. Desta forma, a CNAE classifica as companhias por categoria de atividade econômica, classificação esta que é coordenada pela Secretaria da Receita Federal (SRF) e orientada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (RFB, 2012).

A CNAE, segundo o IBGE (2012), é estruturada de forma hierarquizada, e na sua última versão até a conclusão do presente estudo, a versão 2.0, se divide em 5 níveis, 21 seções, 87 divisões, 285 grupos, 673 classes e 1.301 subclasses. Sendo assim, a segmentação das companhias ocorre de forma detalhada.

Outras pesquisas, mais específicas, surgem na área de segmentação setorial com o objetivo de realizar uma melhor divisão das companhias por setores. Franco, Carvalho e Carvalho (2006) apresentam uma proposta de divisão setorial com base em indicadores de esforço e de resultado de atividade inovadora, utilizando-se dos 22 subsetores industriais da CNAE, mencionada anteriormente. Os indicadores de esforço utilizados são a intensidade de gastos em pesquisa e desenvolvimento, a intensidade de pessoal em pesquisa e desenvolvimento e a taxa de inovação tecnológica (FRANCO, CARVALHO E CARVALHO, 2006).

De acordo com Franco, Carvalho e Carvalho (2006), “a agregação setorial baseada em quartis da intensidade de gastos em P&D torna os grupos setoriais mais homogêneos, a despeito de estabelecer um ranking setorial diferenciado (...). Além disso, sugere a composição de novos grupos, baseado na proximidade da base técnica”. Desta forma, novos estudos buscam analisar a eficiência dos meios de classificação setorial existentes, propondo simultaneamente a utilização de divisões que julgam mais eficientes, de modo a tornar as divisões mais compreensíveis e agrupar as companhias de acordo com suas similaridades.

O programa de computador *Economatica* (2012), utilizado nesta pesquisa na coleta e separação dos dados, apresenta duas classificações setoriais, sendo uma delas a NAICS, mencionada anteriormente, e a outra chamada de Classificação Eco, criada pelo próprio *Economatica* e formada por 20 categorias. Apesar de o referido programa de computador ser utilizado neste trabalho de pesquisa, as classificações do mesmo não são consideradas

adequadas, visto que não permitem uma divisão equilibrada das companhias entre os acadêmicos do grupo de estudos.

Por fim, apresenta-se a classificação setorial utilizada neste trabalho monográfico, que é a classificação setorial da BM&FBOVESPA. De acordo com as informações disponíveis no sítio eletrônico da BM&FBOVESPA (2012),

a estrutura para a classificação setorial foi elaborada considerando-se, principalmente, os tipos e os usos dos produtos ou serviços desenvolvidos pelas empresas, com os seguintes propósitos: fornecer uma identificação mais objetiva dos setores de atuação das empresas, já a partir do primeiro nível da estrutura; permitir uma visão sobre empresas que, embora com atividades diferentes, atuem em estágios similares da cadeia produtiva ou com produtos/serviços relacionados e tendam a responder de forma semelhante às condições econômicas; facilitar a localização dos setores de atuação das empresas negociadas; e aproximar-se de critérios utilizados pelo mercado financeiro nacional e internacional.

A BM&FBOVESPA fundamenta sua classificação, portanto, nos tipos de produtos ou serviços que as companhias desenvolvem. Sendo assim, produtos e serviços semelhantes são agrupados em categorias semelhantes. Os principais objetivos da classificação BM&FBOVESPA são, assim, facilitar a comparabilidade das companhias e a compreensão das informações que elas disponibilizam.

A classificação setorial da BM&FBOVESPA é utilizada neste trabalho de pesquisa, visto que a amostra da pesquisa foi obtida a partir de todas as companhias listadas na BM&FBOVESPA, ativas entre os períodos de 2007 e 2011, conforme mencionado no Capítulo 1, seção 1.4, que trata da Metodologia. Desta forma, a referida classificação setorial é considerada a mais adequada para o desenvolvimento da presente pesquisa, bem como para a análise dos dados.

De acordo com a BM&FBOVESPA (2012), a classificação das companhias e a estrutura setorial são objeto de revisões periódicas, avaliando se há modificações nos produtos ou serviços que mais contribuem na geração de receitas para, no caso de essas alterações constituírem-se em uma tendência, proceder-se a reclassificação. Desta forma, a BM&FBOVESPA mantém as companhias classificadas nas categorias mais procedentes de forma atualizada, visto que se as companhias forem classificadas em categorias inadequadas o usuário da informação pode ser levado a tomar decisões equivocadas.

A classificação setorial da BM&FBOVESPA agrupa as companhias em 10 setores, 40 subsetores e 80 segmentos. O agrupamento em setores foi utilizado para a divisão das companhias estudadas entre o autor deste trabalho e o acadêmico do grupo de estudos, Colombo (2012). Após a divisão, o autor deste trabalho permaneceu com os setores Bens Industriais, Consumo Não-Cíclico, Materiais Básicos e Utilidade Pública, totalizando 129

companhias. O acadêmico Colombo (2012), por sua vez, permaneceu com os setores Construção e Transporte, Consumo Cíclico, Financeiro e Outros, Petróleo, Gás e Biocombustíveis, Tecnologia da Informação e Telecomunicações, totalizando 128 companhias. O procedimento de divisão da amostra é especificado na seção 1.4, que trata da Metodologia.

Encerra-se, assim, o capítulo de fundamentação teórica, que forneceu o embasamento teórico, obtido por meio da legislação contábil vigente e da literatura aplicada na área contábil, necessário para compreender os resultados que são tratados no capítulo seguinte.

3 RESULTADOS DA PESQUISA

Este capítulo apresenta os resultados da pesquisa, iniciando-se com a caracterização da amostra da pesquisa por setores de atividades, apresentando também as formas de obtenção, coleta e ajuste dos dados. Em seguida, é apresentado o *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) divulgado pelas Sociedades por Ações (S.A.) analisadas, sendo posteriormente apresentado o cálculo do EBITDA na pesquisa. Após, é efetuada a apuração das diferenças entre os EBITDA divulgados e os calculados, e identificação de eventuais diferenças de acordo com os setores de atividades. Por fim, são comparados os resultados do autor desta monografia com os obtidos pelo acadêmico Valter Luís Barbieri Colombo, que formou um grupo de estudos com o autor deste trabalho.

3.1 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA POR SETORES

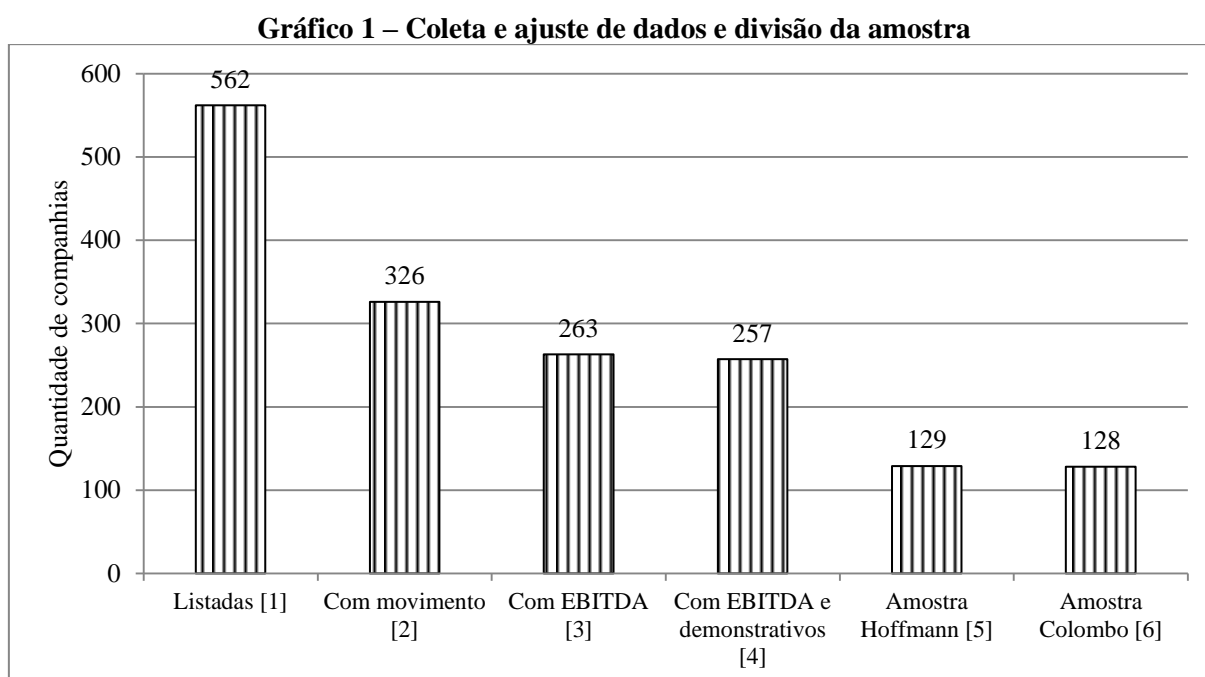
Nesta seção, são apresentadas e caracterizadas as companhias estudadas neste trabalho monográfico, evidenciando as formas de obtenção, coleta e ajuste dos dados. É demonstrada, também, a divisão da amostra entre os acadêmicos Rafael Hoffmann e Valter Luís Barbieri Colombo, conforme especificado na seção 1.4, que trata da Metodologia. Apresenta-se, por fim, a classificação setorial das companhias da amostra na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA).

Para a elaboração deste trabalho monográfico, os dados utilizados foram obtidos e coletados na área de relação com investidores dos sítios eletrônicos das companhias analisadas, por meio dos relatórios anuais, Demonstrações Financeiras e informativos (*releases*) de resultados, bem como no programa de computador *Economatica*. Estes dados foram utilizados para realizar a apuração do *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), bem como a comparação entre os EBITDA apresentados e os recalculados.

Para a coleta dos dados, foram consideradas, inicialmente, as companhias ativas na BM&FBOVESPA, listadas entre os períodos de 2007 e 2011, de acordo com o programa de computador *Economatica*. Após coletados os dados, foram procedidos ajustes nos mesmos, desconsiderando-se as companhias que iniciaram suas atividades após 2007, ou as que encerraram antes de 2011, de forma a compor a amostra apenas por companhias que permaneceram ativas ao longo de todo o período estudado. Foram excluídas, posteriormente,

as sociedades que não calculam o EBITDA⁵, por conta de o seu resultado financeiro coincidir com o resultado operacional.

Finalmente, dentre as companhias restantes, foram eliminadas as que não apresentaram as Demonstrações Financeiras em seus sítios eletrônicos em nenhum dos períodos analisados. Os ajustes procedidos nos dados coletados são apresentados no gráfico a seguir.



Notas – ^[1] Companhias listadas na BM&FBOVESPA no período analisado.

^[2] Companhias com movimento durante o período analisado.

^[3] Companhias com movimento que apresentaram o EBITDA no período analisado.

^[4] Companhias com movimento que apresentaram o EBITDA e as Demonstrações Financeiras no período analisado.

^[5] Amostra do autor desta monografia.

^[6] Amostra do acadêmico Colombo (2012), pertencente ao grupo de estudos.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados coletados no programa de computador *Economatica* (2012).

De acordo com o Gráfico 1, constavam, inicialmente, de acordo com o programa de computador *Economatica*, 562 companhias ativas listadas na BM&FBOVESPA, entre os períodos de 2007 e 2011. Após serem eliminadas as companhias que não tiveram movimento em nenhum dos períodos, permaneceram 326. Excluindo-se as companhias que não calculam o EBITDA, chegou-se a um total de 263. Eliminando-se, por fim, as companhias que não apresentaram o EBITDA ou as Demonstrações Financeiras em nenhum dos períodos analisados, chegou-se à população da pesquisa, composta por 257 companhias.

⁵ De acordo com o programa de computador *Economatica*.

A população estudada pelo grupo de estudos é, assim, composta por 257 companhias ativas na BM&FBOVESPA durante todo o período estudado, que divulgaram as Demonstrações Financeiras em pelo menos um dos cinco períodos analisados. Estas companhias encontram-se agrupadas em dez setores da BM&FBOVESPA, que foram divididos entre os acadêmicos do grupo de estudos de acordo com a quantidade de companhias que agrupavam. Após esta divisão, permaneceu o autor desta monografia com uma amostra de 129 companhias, divididas entre 4 setores. O acadêmico Colombo (2012), por sua vez, permaneceu com uma amostra de 128 companhias, divididas entre 6 setores. A amostra do autor deste trabalho é apresentada no quadro a seguir.

Quadro 1 – Composição da amostra do autor deste trabalho

Setor BM&FBOVESPA (Quantidade de companhias)	Companhias
Bens Industriais (30)	Bardella; Baumer; Cobrasma; Contax; Csu Cardsystem; DHB; Dtcom Direct; Embraer; Forjas Taurus; Fras-Le; Inds Romi; Inepar; Iochp-Maxion; Kepler Weber; Lupatech; Marcopolo; Metal Leve; Metalfrio; Metisa; Minasmaquinas; Plascar Part; Randon Part; Recrusul; Riosulense; Schulz; Tupy; Valid; Weg; Wetzel S/A; Wlm Ind Com.
Consumo Não Cíclico (30)	Ambev; Amil; Bombril; BRF Foods; Cacique; Cremer; Dasa; Dimed; Excelsior; Hypermarcas; Iguacu Café; JBS; Josapar; Laep; M. Diasbranco; Marfrig; Minupar; Natura; Oderich; Odontoprev; P.Acucar-Cbd; Profarma; RaiaDrogasil; Rasip Agro; Renar; Sao Martinho; SLC Agricola; Souza Cruz; Tempo Part; V-Agro.
Materiais Básicos (32)	Aliperti; Braskem; Celul Irani; Duratex; Elekeiroz; Eucatex; Fer Heringer; Ferbasa; Fibria; Gerdau; Gerdau Met; GPC Part; Klabin S/A; Litel; M G Poliest; Magnesita SA; Mangels Indl; Met Duque; Millennium; MMX Miner; Panatlantica; Paranapanema; Petropar; Providencia; Sansuy; Sid Nacional; Suzano Hold; Suzano Papel; Tekno; Unipar; Usiminas; Vale.
Utilidade Pública (37)	AES Elpa; AES Tiete; Afluente; Ampla Energ; Casan; Ceee-D; Ceee-Gt; Ceg; Celesc; Celpa; Celpe; Cemat; Cemig; Cesp; Coelba; Coelce; Comgas; Copasa; Copel; CPFL Energia; Elektro; Eletrobras; Eletropar; Eletropaulo; Emae; Energias BR; Energisa; Ger Paranap; Light S/A; MPX Energia; Neoenergia; Rede Energia; Renova; Sabesp; Sanepar; Taesa; Tractebel.

Fonte: Elaborado pelos acadêmicos do grupo de estudos, a partir dos dados coletados no programa de computador *Economatica* (2012).

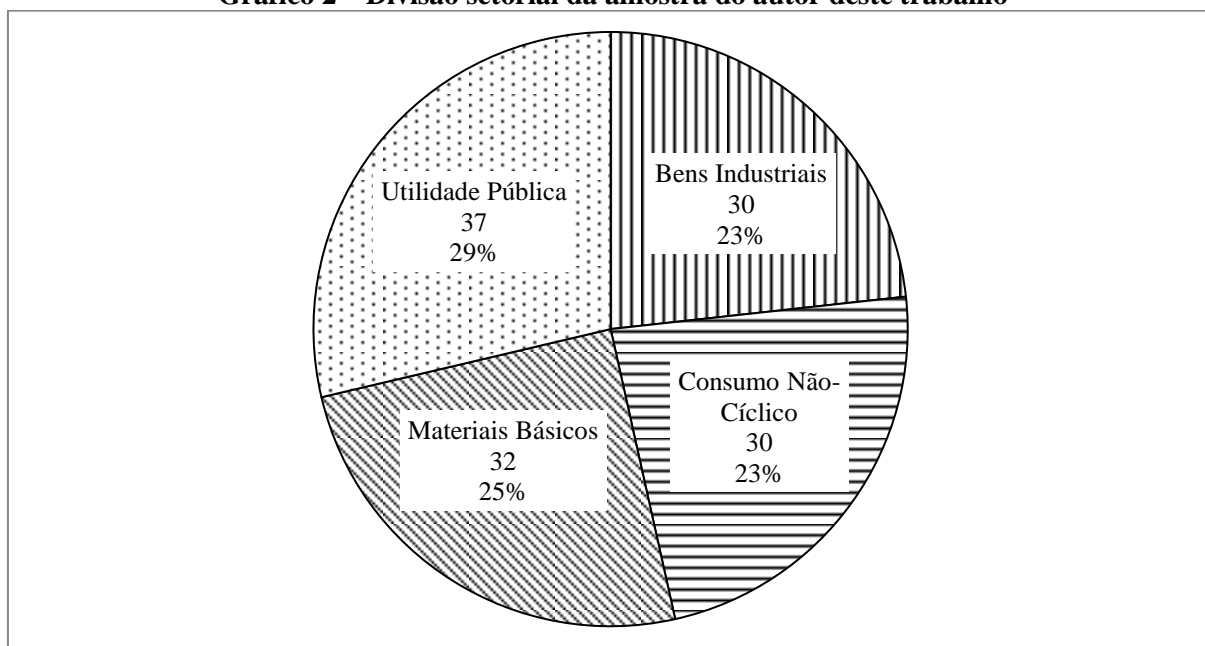
A composição da amostra do acadêmico Colombo (2012), por sua vez, é apresentada a seguir.

Quadro 2 – Composição da amostra do acadêmico Colombo (2012)

Setor BM&FBOVESPA (Quantidade de companhias)	Companhias
Construção e Transporte (38)	All Amer Lat; BR Brokers; Brookfield; CC Des Imob; CCR SÃO; Const A Lind; Cr2; Cyrela Realty; Direcional; Doc Imbituba; Ecorodovias; Eternit; Even; Eztec; Gafisa; Gol; Helbor; JHSF Part; Lix da Cunha; LLX Log; Log-In; Lopes Brasil; Mendes Jr; MRV; OHL Brasil; PDG Realt; Rodobensimob; Rossi Resid; Santos Brp; Sondotecnica; Sultepa; Tam S/A; Tecnisa; Tegma; Trisul; Triunfo Part; Viver; Fer C Atlant.
Consumo Cíclico (48)	Alpargatas; Anhanguera; B2W Varejo; BHG; Bic Monark; Brasmotor; Buettner; Cambuci; Cedro; Cia Hering; Coteminas; Dohler; Encorpar; Estacio Part; Estrela; Fab C Renaux; Grazziotin; Grendene; Guararapes; Hercules; Hoteis Othon; Ind Cataguas; Karsten; Kroton; Le Lis Blanc; Localiza; Lojas Americ; Lojas Hering; Lojas Marisa; Lojas Renner; Marisol; Mundial; Net; Pettenati; Pq Hopi Hari; Pro Metalurg; Santanense; Saraiva Livr; Schlosser; Springer; Springs; Tectoy; Teka; Viavarejo; Vicunha Text; Vulcabras; Wembley; Whirlpool.
Financeiro e Outros (26)	Alfa Consorç; Alfa Holding; Aliansce; Battistella; BR Malls Par; BR Properties; Bradespar; Brasilagro; Cemepe; Cielo; Cims; Cyre Com-Ccp; Generalshopp; Gp Invest; Habitasul; Iguatemi; Invest Bemge; Itausa; Mont Aranha; Multiplan; Par Al Bahia; Polpar; Porto Seguro; Redecard; São Carlos; Ultrapar.
Petróleo, Gás e Biocombustíveis (3)	OSX Brasil; Pet Manguinh; Petrobras.
Tecnologia da Informação (5)	Bematech; Ideiasnet; Itautech; Positivo Inf; Totvs.
Telecomunicações (8)	Embratel Part; Inepar Tel; Jereissati; LF Tel; Oi; Tele Nort Cl; Telef Brasil; Tim Part S/A.

Fonte: Elaborado pelos acadêmicos do grupo de estudos, a partir dos dados coletados no programa de computador *Economatica* (2012).

De modo a ilustrar a divisão da amostra do autor deste trabalho monográfico pelos respectivos setores da BM&FBOVESPA, é apresentado o gráfico a seguir.

Gráfico 2 – Divisão setorial da amostra do autor deste trabalho

Nota – Os números apresentados junto aos percentuais correspondem à quantidade de companhias constantes em cada categoria

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica* (2012).

Conforme apresentado no Gráfico 2 e demonstrado no Quadro 1, a amostra do autor deste trabalho é dividida em 4 setores da BM&FBOVESPA. Cerca de 23% das companhias da amostra encontram-se no setor de Bens Industriais, enquanto 23% pertencem ao setor Consumo Não-Cíclico. Cerca de 25% das companhias estão localizadas no setor Materiais Básicos, e 29% das companhias encontram-se no setor Utilidade Pública.

Nesta seção foi cumprido, assim, o objetivo específico “b” desta monografia (identificar dentre as companhias listadas e ativas na BM&FBOVESPA aquelas que divulgam seu EBITDA, e formar uma amostra setORIZADA, no período de 2007 a 2011).

3.2 EBITDA DIVULGADO PELAS S.A.

Nesta seção são apresentados os *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) que foram divulgados pelas Sociedades por Ações (S.A.), coletados na área de relação com investidores dos sítios eletrônicos das mesmas. São evidenciados, assim, os valores apresentados pelas companhias, bem como peculiaridades encontradas ao longo da obtenção dos dados divulgados pelas S.A..

As companhias analisadas neste trabalho monográfico procederam de diferentes formas, no que tange à divulgação do EBITDA. As diferentes formas encontradas foram as seguintes:

- a) apresentar o EBITDA e sua reconciliação, ou seja, o cálculo que demonstra as variáveis que compuseram o total do indicador;
- b) apresentar o EBITDA sem demonstrar o seu cálculo;
- c) mencionar índices que se utilizam do EBITDA na sua composição, mas não apresentar o mesmo no relatório; e
- d) não apresentar nenhuma informação acerca do EBITDA.

Os EBITDA divulgados pelas S.A., ao longo dos períodos analisados, são apresentados no trecho extraído do Apêndice A, demonstrado a seguir.

Quadro 3 – EBITDA divulgado pelas S.A. [Extrato]

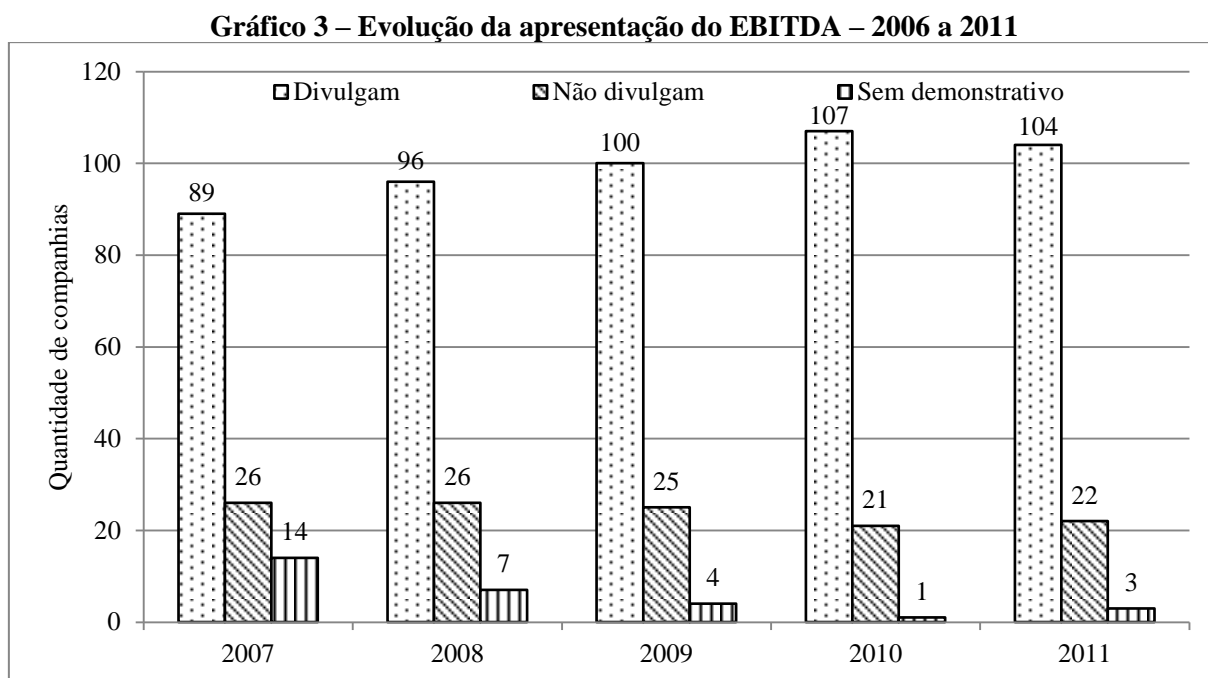
Valores em R\$ Mil.

Companhia	2007		2008		2009		2010		2011	
	Padrão ^[1]	Ajustado ^[2]	Padrão	Ajustado	Padrão	Ajustado	Padrão	Ajustado	Padrão	Ajustado
AES Elpa	ND ^[3]	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
AES Tiete	1.098.800	ND	1.254.400	ND	1.260.487	1.314.400	1.320.452	ND	ND	ND
Afluenta	34.587	ND	39.478	ND	41.121	ND	11.488	ND	10.393	ND
Aliperti	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	SD	SD
Ambev	8.666.900	ND	9.006.800	ND	10.557.700	10.361.100	11.590.100	11.707.000	13.164.200	13.141.081
Amil	ND	382.800	ND	404.000	ND	ND	544.800	605.900	ND	793.000
Ampla Energ	SD ^[4]	SD	705.500	ND	654.200	ND	633.848	ND	762.477	ND
Bardella	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Baumer	4.755.000	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Bombril	ND	ND	62.794	ND	144.267	ND	75.278	ND	80.139	ND
Braskem	3.177.000	ND	2.400.000	ND	2.500.000	ND	4.055.000	ND	ND	ND
BRF Foods	802.700	ND	1.159.300	ND	912.000	1.222.000	2.635.000	ND	3.244.000	ND
(...)										
Tekno	SD	SD	SD	SD	SD	SD	27.617	ND	22.362	ND
Tempo Part	55.000	ND	ND	ND	ND	ND	57.267	ND	ND	ND
Tractebel	1.857.300	ND	2.180.153	ND	2.177.712	ND	2.611.477	ND	2.909.697	ND
Tupy	ND	ND	ND	ND	ND	149.209	324.558	ND	337.545	342.361
Unipar	425.091	ND	412.849	ND	626.561	ND	63.000	ND	173.000	ND
Usiminas	5.002.850	ND	6.008.428	ND	1.485.548	ND	2.650.215	ND	1.263.692	ND
V-Agro	ND	ND	ND	ND	ND	ND	(9.340)	2.769	60.249	ND
Vale	33.619.000	ND	35.022.000	ND	18.649.000	ND	46.378.000	ND	60.155.000	57.663.000
Valid	124.100	ND	166.200	ND	145.600	ND	ND	ND	ND	200.400
Weg	923.200	ND	1.026.100	ND	837.400	ND	789.100	ND	882.300	ND
Wetzel S/A	21.200	ND	27.800	ND	12.400	ND	25.300	ND	15.500	ND
Wlm Ind Com	ND	ND	50.700	ND	19.000	ND	73.400	ND	36.100	ND

Notas – ^[1] EBITDA coletado nas Demonstrações Financeiras da companhia, apresentado com a denominação EBITDA Padrão.^[2] EBITDA coletado nas Demonstrações Financeiras da companhia, apresentado com a denominação EBITDA Ajustado.^[3] ND: Não divulgou o EBITDA junto às Demonstrações Financeiras.^[4] SD: Sem Demonstrações Financeiras.Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*. Extrato do Quadro constante no Apêndice A.

Conforme verifica-se no Quadro 3, na primeira coluna é apresentada a listagem das companhias analisadas nesta monografia. Nas colunas seguintes são apresentados os valores de EBITDA coletados das companhias, tanto os divulgados com a denominação EBITDA padrão quanto com a denominação EBITDA ajustado.

O gráfico a seguir evidencia a evolução da apresentação do EBITDA pelas companhias ao longo do período analisado, conforme segue.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos quadros constantes no Apêndice A.

De acordo com o Gráfico 3, no ano de 2007, das 129 companhias que compuseram a amostra, 115 companhias publicaram as Demonstrações Financeiras em seus sítios eletrônicos, e 14 companhias não as publicaram. Dentre as companhias que publicaram, 89 companhias apresentaram o EBITDA, enquanto 26 não apresentaram.

Em 2008, da amostra de 129 companhias, 122 apresentaram suas Demonstrações Financeiras em seus sítios eletrônicos. Destas, 96 apresentaram o EBITDA, enquanto 26 não o apresentaram ou mencionaram em seus relatórios. A quantidade de companhias que não publicaram suas Demonstrações Financeiras em seus sítios eletrônicos foi igual a 7.

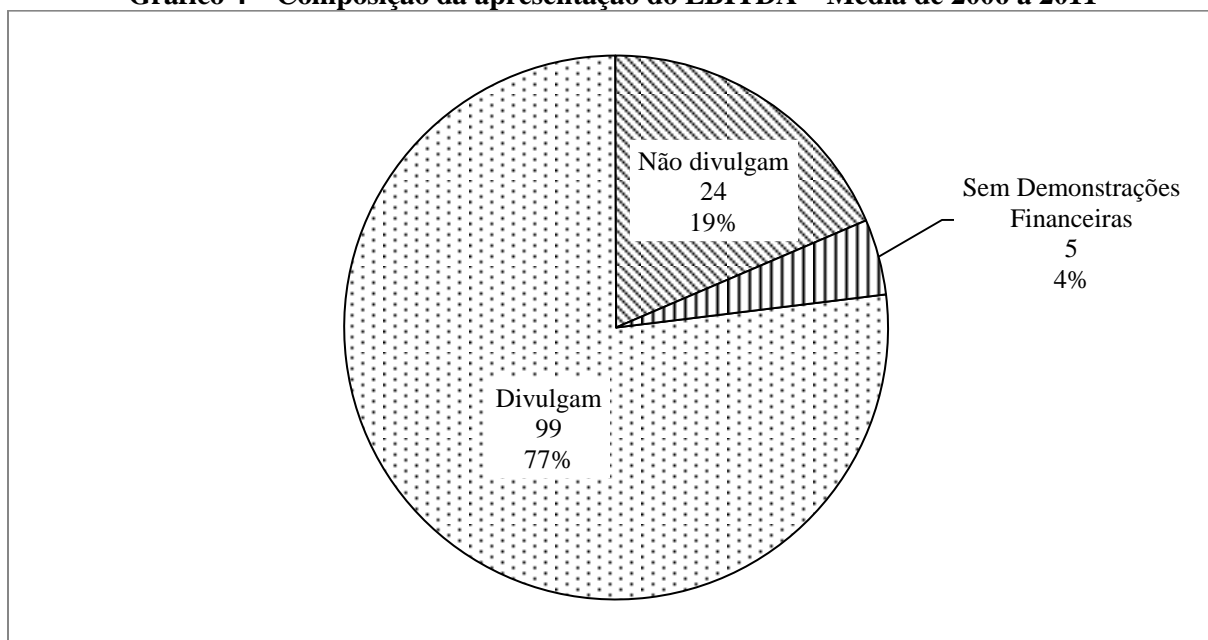
Em 2009, de 129 companhias, 125 tiveram suas Demonstrações Financeiras publicados em seus sítios eletrônicos, enquanto 4 não tiveram. Das companhias que publicaram suas Demonstrações Financeiras, 100 apresentaram o EBITDA, enquanto 25 não apresentaram.

No ano de 2010, da amostra de 129 companhias, 128 publicaram suas Demonstrações Financeiras em seus sítios eletrônicos. Destas, 107 incluíram o EBITDA nas suas Demonstrações Financeiras, enquanto 21 companhias não divulgaram o EBITDA em suas Demonstrações Financeiras. Somente 1 companhia não divulgou nenhuma Demonstração Financeira em meio eletrônico.

Em 2011, de 129 companhias, 126 tiveram suas Demonstrações Financeiras publicadas em seus sítios eletrônicos. Destes, 104 apresentaram o valor do EBITDA, enquanto 22 não apresentaram ou mencionaram o EBITDA em seus relatórios. A quantidade de companhias que não divulgaram nenhuma Demonstração Financeira em meio eletrônico foi igual a 3.

Graficamente, é possível perceber que houve um crescimento ano a ano das companhias que divulgaram o EBITDA dentro das suas Demonstrações Financeiras publicadas. Nota-se apenas uma redução em 2011, visto que neste ano algumas companhias não divulgaram nenhuma Demonstração Financeira em seus sítios eletrônicos. Nota-se também, de forma inversamente proporcional, que a cada ano menos companhias deixaram de incluir o EBITDA em seus relatórios, salvo o ano de 2011, no qual houve um pequeno aumento na variável. Por fim, reduziu-se também, ao longo dos períodos, a quantidade de companhias que deixaram de publicar suas Demonstrações Financeiras em meio eletrônico, exceto no ano de 2011, em que se percebe um pequeno aumento desta variável.

O gráfico a seguir apresenta, em média, a quantidade de companhias que divulgaram e não divulgaram o EBITDA, bem como a quantidade de companhias sem Demonstrações Financeiras ao longo dos períodos analisados.

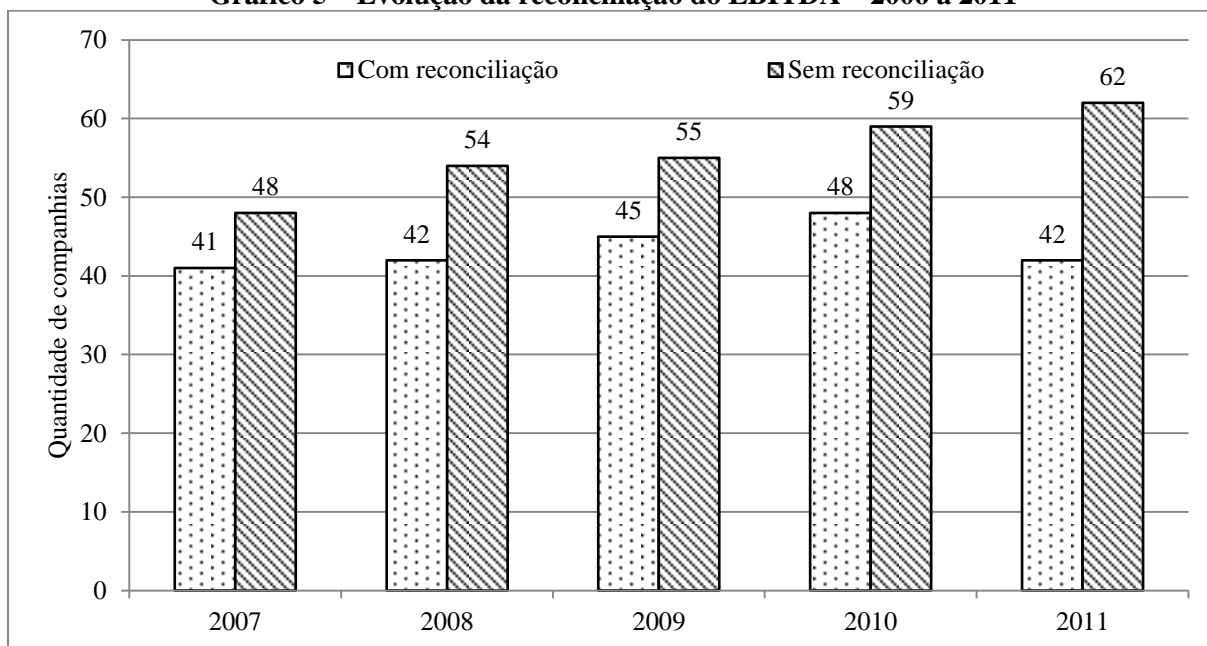
Gráfico 4 – Composição da apresentação do EBITDA – Média de 2006 a 2011

Nota – Os números apresentados junto aos percentuais correspondem à quantidade média de companhias constantes em cada categoria.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos quadros constantes no Apêndice A.

Por meio do Gráfico 4, é possível perceber que a maior parte das companhias do período analisado divulgaram o EBITDA em suas Demonstrações Financeiras. Aproximadamente 77% das companhias divulgaram o EBITDA, em uma média de 99 companhias por ano. Cerca de 19% das companhias não divulgaram o EBITDA em suas Demonstrações Financeiras, o que representa, em média, 24 companhias por ano. Em torno de 4% das companhias não divulgaram suas Demonstrações Financeiras em meio eletrônico, em uma média de 6 companhias por ano.

Além de analisar quantas companhias divulgaram o EBITDA e quantas deixaram de divulgá-lo, é importante analisar, dentre as companhias que o publicaram em seus relatórios, quantas apresentaram o indicador acompanhado de reconciliação, isto é, demonstraram as variáveis que compuseram o indicador, e quantas o apresentaram sem nenhuma forma de reconciliação. O gráfico a seguir apresenta essas variáveis, de forma evolutiva. Não são consideradas nesta análise as companhias que não divulgaram suas Demonstrações Financeiras ou o EBITDA.

Gráfico 5 – Evolução da reconciliação do EBITDA – 2006 a 2011

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos quadros constantes no Apêndice A.

De acordo com o Gráfico 5, no ano de 2007, das 89 companhias que apresentaram o EBITDA, 41 apresentaram os valores que compuseram o indicador, enquanto 48 companhias incluíram o EBITDA no seu relatório sem nenhum tipo de explicação acerca da sua composição.

Em 2008, das 96 companhias que apresentaram o EBITDA, 42 apresentaram o mesmo acompanhado de reconciliação, enquanto 54 não apresentaram a reconciliação ou composição do indicador.

Em 2009, das 100 companhias que apresentaram o EBITDA em seus relatórios, 45 demonstraram a composição do indicador por meio de reconciliação, enquanto 55 companhias não apresentaram a reconciliação do indicador.

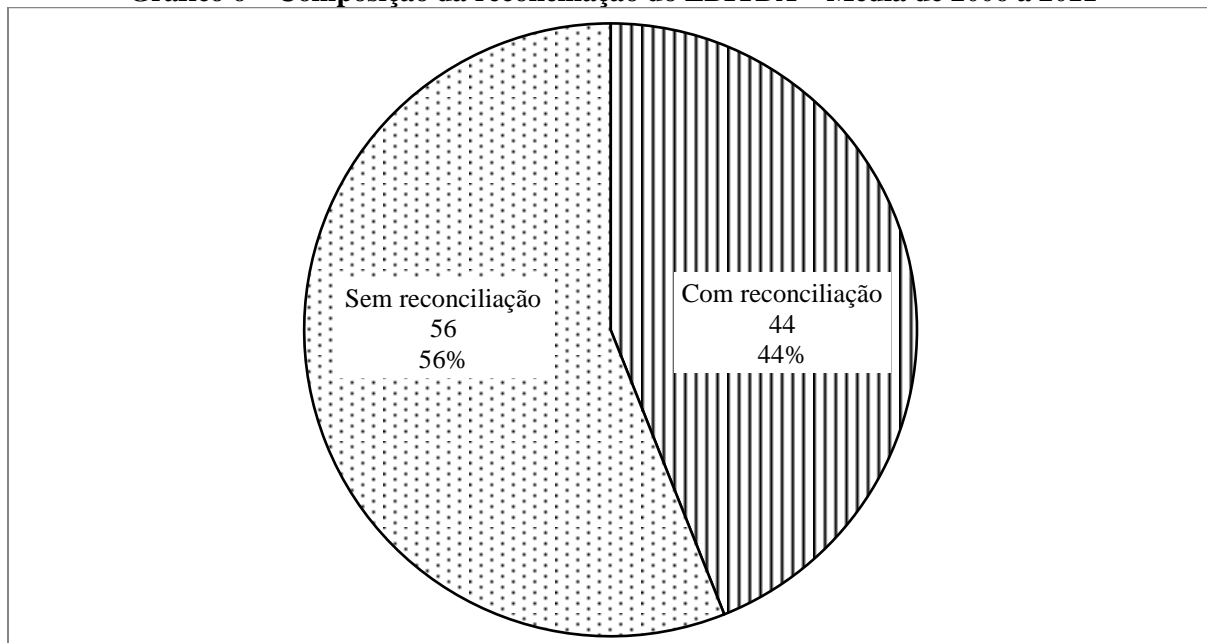
Em 2010, das 107 companhias que incluíram o EBITDA em seus relatórios, 48 apresentaram a reconciliação do indicador, enquanto 59 não apresentaram os valores que participaram da composição do mesmo.

Em 2011, dentre as 104 companhias que apresentaram o EBITDA, 42 apresentaram o indicador acompanhado de reconciliação, enquanto 62 divulgaram apenas o valor do indicador, sem nenhum tipo de reconciliação.

Percebe-se que, durante todo o período analisado, a quantidade de companhias que apresentaram o EBITDA sem reconciliação foi superior à quantidade que justificou o saldo do indicador por meio de reconciliação. A falta de reconciliação dificulta a compreensão do indicador, e não permite que se proceda à conferência dos valores que a companhia utilizou

em sua composição. De modo a verificar, de forma média, a quantidade de companhias que apresentaram o EBITDA com ou sem reconciliação, é apresentado o gráfico a seguir.

Gráfico 6 – Composição da reconciliação do EBITDA – Média de 2006 a 2011



Nota – Os números apresentados junto aos percentuais correspondem à quantidade média de companhias constantes em cada categoria.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos quadros constantes no Apêndice A.

O Gráfico 6 apresenta, por meio de uma média de todo o período analisado, o percentual e a quantidade de companhias que apresentaram o EBITDA com ou sem reconciliação, dentre as companhias que o divulgaram. Pode-se perceber, reafirmando o que o Gráfico 5 apresentou, que a quantidade de companhias que divulgaram o EBITDA sem reconciliação é superior à quantidade que o divulgou com reconciliação. Aproximadamente 56% das companhias apresentaram o EBITDA sem reconciliação, em uma média de 56 companhias por ano, enquanto 44% apresentaram o EBITDA acompanhado de reconciliação, em uma média de 44 companhias por ano.

Encerra-se, assim, a seção que trata do EBITDA divulgado pelas S.A.. Os dados que foram apresentados nesta seção são utilizados na seção 3.4, que tratará da comparação entre os EBITDA divulgados e os recalculados.

3.3 CÁLCULO DO EBITDA NA PESQUISA

Nesta seção é apresentado o cálculo do *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) na pesquisa, utilizando-se da metodologia definida como

amplamente aceita. Os dados obtidos são, posteriormente, comparados com os EBITDA que foram divulgados pelas Sociedades por Ações (S.A.) da amostra analisada, conforme foi apresentado na seção 3.2.

De acordo com o modelo de cálculo proposto por Iudícibus (2012) (seção 2.2, que trata das metodologias de cálculo do EBITDA), a fórmula do EBITDA utilizada nesta monografia é

EBITDA = Lucro líquido + despesas financeiras - receitas financeiras + imposto de renda e contribuição social + depreciações e amortizações.

De modo a averiguar se as companhias analisadas divulgaram o EBITDA de forma compatível com a metodologia amplamente aceita, foi procedido o recálculo do EBITDA das S.A. da amostra. Foram utilizadas apenas as variáveis evidenciadas no quadro anterior, conforme apresentado a seguir no extrato do Apêndice B.

Tabela 3 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2011 [Extrato]

Valores em R\$ Mil.

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
AES Elpa	436.885	1.084.652	397.545	440.725	751.452	555.341	2.871.510
AES Tiete	844.864	-	53.980	100.562	410.877	164.093	1.466.416
Afluente	7.535	-	773	167	928	2.536	10.393
Aliperti	8.511	(1)	4.081	5.492	2.365	3.790	16.076
Ambev	8.640.976	78.788	765.562	1.233.726	2.521.995	1.454.741	13.164.664
Amil	175.109	3.654	194.487	250.551	106.064	128.127	469.018
Ampla Energ	210.352	-	88.491	309.427	148.957	182.232	762.477
Bardella	34.652	3.980	9.654	28.852	4.302	14.305	76.437
Baumer	6.933	1.237	1.730	1.618	1.879	2.173	12.110
Bombril	(18.670)	(643)	5.631	83.361	(1.889)	23.071	79.599
Braskem	(525.142)	8.303	769.341	3.574.240	(358.155)	1.721.428	3.651.333
BRF Foods	1.367.409	(2.320)	845.797	1.325.320	156.517	886.338	2.887.467
(...)							
Tekno	25.882	-	20.469	3.847	7.309	5.793	22.362
Tempo Part	32.142	-	26.630	14.920	2.152	17.457	40.041
Tractebel	1.447.636	470	133.672	507.482	586.682	501.099	2.909.697
Tupy	203.384	-	140.642	119.297	74.873	80.633	337.545
Unipar	4.448	-	68.451	64.387	16.409	21.487	38.280
Usiminas	233.077	171.056	-	-	113.752	856.888	1.374.773
V-Agro	(187.223)	-	53.577	129.010	10.590	152.866	51.666
Vale	37.813.723	(413.499)	4.650.317	11.272.863	9.064.654	6.932.479	60.019.903
Valid	111.820	-	15.344	62.126	33.593	27.203	219.398
Weg	586.936	20.085	499.570	396.569	159.105	188.030	851.155
Wetzel S/A	(927)	(364)	3.124	12.421	(250)	8.819	16.575
Wlm Ind Com	38.154	(6)	23.239	8.969	20.359	3.306	47.543

Notas – ^[1] O programa de computador *Economatica* segrega a parcela do lucro líquido pertencente a acionistas minoritários. Desta forma, a fórmula soma os dois valores de modo a obter o lucro líquido integral do exercício.

^[2] Imposto de Renda e Contribuição Social.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*. Extrato da tabela constante no Apêndice B.

A Tabela 3 representa um extrato do Apêndice B, que apresenta o cálculo do EBITDA na pesquisa, referente ao período estudado. O referido apêndice contém o cálculo para todos os anos analisados nesta monografia, sendo que neste Extrato é apresentado apenas um trecho do ano de 2011.

A fórmula de cálculo do EBITDA utilizada na Tabela 3 é consonante à apresentada na página 53, observando-se a metodologia definida como amplamente aceita, que é também corroborada pela Instrução CVM n.º 527, de 04 de outubro de 2012.

Nesta seção foi cumprido, assim, o objetivo específico “c” desta monografia (calcular o EBITDA para as S.A. da amostra conforme metodologia amplamente aceita, demonstrando sua apuração).

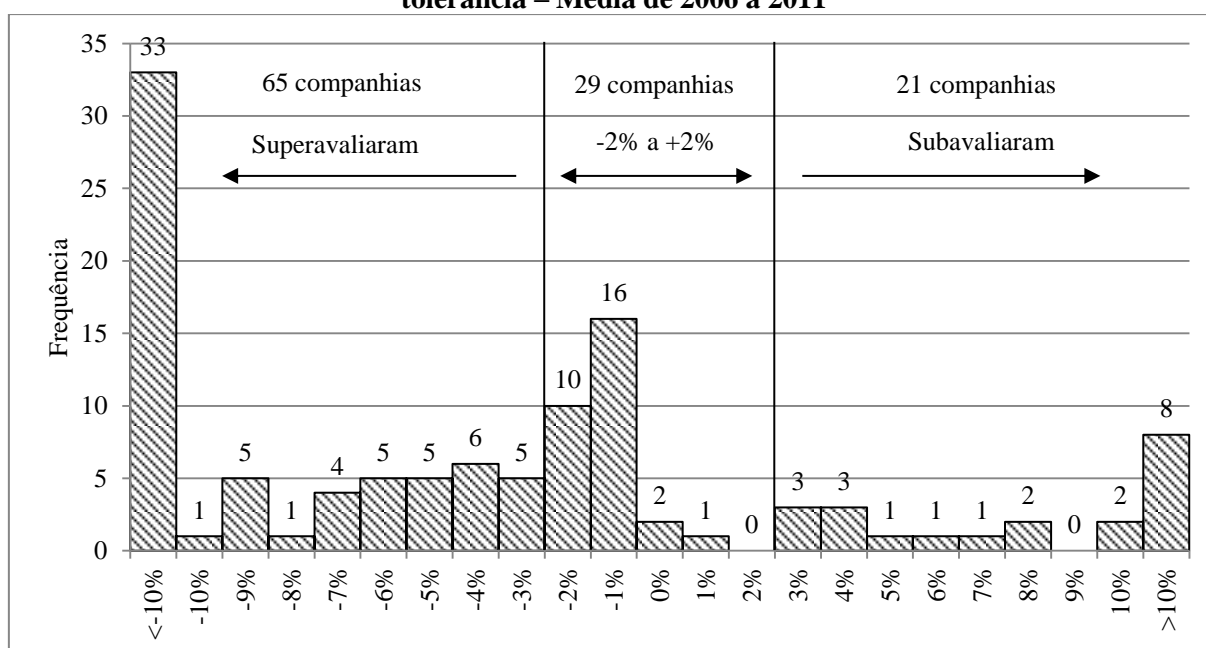
3.4 APURAÇÃO DAS DIFERENÇAS ENTRE OS EBITDA DIVULGADOS E OS CALCULADOS

Nesta seção são apuradas as diferenças entre os *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) que foram divulgados pelas Sociedades por Ações (S.A.), conforme demonstrado na seção 3.2, e os EBITDA calculados na pesquisa, conforme demonstrado na seção 3.3. Apuradas as diferenças, as mesmas são analisadas graficamente.

Para que sejam apuradas as diferenças entre os EBITDA divulgados e os coletados, é necessário estabelecer, previamente, um percentual de tolerância para as diferenças encontradas. Essa tolerância se faz necessária, visto que muitas companhias divulgam o EBITDA utilizando critérios de arredondamento, o que impede uma comparação exata do indicador com o calculado na pesquisa. O percentual de tolerância visa, assim, eliminar diferenças de arredondamento, que não podem ser consideradas diferenças de cálculo entre os indicadores.

De modo a encontrar um percentual de tolerância que o autor desta monografia, juntamente com Colombo (2012), acadêmico do grupo de estudos, considere adequado para aplicação na pesquisa, foi elaborado o gráfico a seguir, que apresenta a quantidade de companhias associadas a determinados percentuais de diferença entre os EBITDA divulgados e os recalculados.

Gráfico 7 – Companhias com diferenças no EBITDA, sob a ótica de diferentes percentuais de tolerância – Média de 2006 a 2011



Fonte: Elaborado pelo autor a partir das tabelas constantes no Apêndice C.

O Gráfico 7 apresenta, em uma média dos cinco anos estudados, a quantidade de companhias que apresentaram diferenças entre 1 e 10%, para mais e para menos, e quantas companhias tiveram diferenças superiores a 10%, para mais e para menos. De acordo com o gráfico, é possível perceber uma maior concentração de companhias em diferenças pequenas (até 2%), e em diferenças maiores que 10%. Essa concentração em pequenas diferenças pode ser associada ao fato de que essas companhias calcularam seu EBITDA de forma compatível com a metodologia amplamente aceita, mas o divulgaram com arredondamentos. Quando comparados os dois indicadores, os arredondamentos ocasionaram pequenas diferenças percentuais.

De modo a verificar quantas companhias apresentaram diferenças associadas aos percentuais verificados no gráfico anterior, é apresentado o quadro a seguir.

Quadro 4 – Verificação de diferentes percentuais de tolerância para as diferenças do EBITDA - Média de 2006 a 2011

Sensibilidade de tolerância ^[1]	Companhias	Percentual compatível ^[2]
+/- 1%	19	14,73%
+/- 2%	29	22,48%
+/- 3%	37	28,68%
+/- 4%	46	35,66%
+/- 5%	52	40,31%
+/- 6%	58	44,96%
+/- 7%	63	48,84%
+/- 8%	66	51,16%
+/- 9%	71	55,04%
+/- 10%	82	63,57%

Notas – ^[1] Percentuais de tolerância para diferenças no EBITDA entre 1 e 10%, para mais e para menos, com vistas a demonstrar quantas companhias são consideradas compatíveis dentro de cada percentual.

^[2] Percentual, do total de companhias da amostra, que é considerado compatível, de acordo com cada percentual de tolerância.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das tabelas constantes no Apêndice C.

De acordo com o Quadro 4, os acadêmicos do grupo de estudos determinaram o percentual de tolerância de 2%, no tocante às diferenças entre os EBITDA divulgados e os recalculados, visando eliminar possíveis diferenças de arredondamento que não caracterizam incompatibilidades entre os indicadores. Sendo assim, nesta monografia, as companhias com diferenças entre os EBITDA divulgados e os recalculados de até 2% são consideradas compatíveis, e diferenças superiores a 2% tornam o EBITDA das companhias incompatível. Ressalta-se que o pesquisador é responsável pela utilização do percentual de tolerância que julgar mais prudente. Deste modo, outros pesquisadores poderiam julgar outro percentual mais adequado para a pesquisa.

A apuração das diferenças entre os EBITDA divulgados pelas S.A. e os coletados das companhias é apresentada no extrato do Apêndice C, demonstrado na Tabela a seguir.

Tabela 4 – Apuração das diferenças do EBITDA em 2011 [Extrato]

Valores em R\$ Mil.

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
AES Elpa	ND ^[6]	ND	2.871.510	- ^[8]	-
AES Tiete	ND	ND	1.466.416	-	-
Afluente	10.393	ND	10.393	-	0,00%
Aliperti	SD ^[7]	SD	16.076	-	-
Ambev	13.164.200	13.141.081	13.164.664	464	0,00%
Amil	ND	793.000	469.018	(323.982)	-69,08%
Ampla Energ	762.477	ND	762.477	-	0,00%
Bardella	ND	ND	76.437	-	-
Baumer	ND	ND	12.110	-	-
Bombril	80.139	ND	79.599	(540)	-0,68%
Braskem	ND	ND	3.651.333	-	-
BRF Foods	3.244.000	ND	2.887.467	(356.533)	-12,35%
Cacique	27.300	ND	26.611	(689)	-2,59%
Casan	75.903	ND	75.930	27	0,04%
Ceee-D	(29.319)	ND	(29.319)	-	0,00%
(...)					
Suzano Hold	ND	ND	1.263.212	-	-
Suzano Papel	1.300.000	ND	1.306.212	6.212	0,48%
Taesa	894.211	789.170	894.211	-	0,00%
Tekno	22.362	ND	22.362	-	0,00%
Tempo Part	ND	ND	40.041	-	-
Tractebel	2.909.697	ND	2.909.697	-	0,00%
Tupy	337.545	342.361	337.545	-	0,00%
Unipar	173.000	ND	38.280	(134.720)	-351,93%
Usiminas	1.263.692	ND	1.374.773	111.081	8,08%
V-Agro	60.249	ND	51.666	(8.583)	-16,61%
Vale	60.155.000	57.663.000	60.019.903	(135.097)	-0,23%
Valid	ND	200.400	219.398	18.998	8,66%
Weg	882.300	ND	851.155	(31.145)	-3,66%
Wetzel S/A	15.500	ND	16.575	1.075	6,49%
Wlm Ind Com	36.100	ND	47.543	11.443	24,07%

Notas – ^[1] EBITDA padrão coletado nas Demonstrações Financeiras das companhias.

^[2] EBITDA ajustado coletado nas Demonstrações Financeiras das companhias.

^[3] EBITDA calculado conforme metodologia amplamente aceita.

^[4] Comparação realizada entre o EBITDA apresentado e o calculado. Foi utilizado para comparação, inicialmente, o EBITDA padrão divulgados pelas companhias. Na ausência do EBITDA padrão, foi utilizado para comparação o EBITDA ajustado.

^[5] Variação percentual entre os EBITDA comparados. Os EBITDA recalculados com valor menor ao divulgado vêm acompanhados de sinal negativo, enquanto os com valor maior não apresentam sinal.

^[6] ND: Não divulgou o EBITDA junto às Demonstrações Financeiras.

^[7] SD: Sem Demonstrações Financeiras.

^[8] Para as companhias que não divulgaram o EBITDA (ND) ou as Demonstrações Financeiras (SD), não foi possível proceder à comparação dos indicadores.

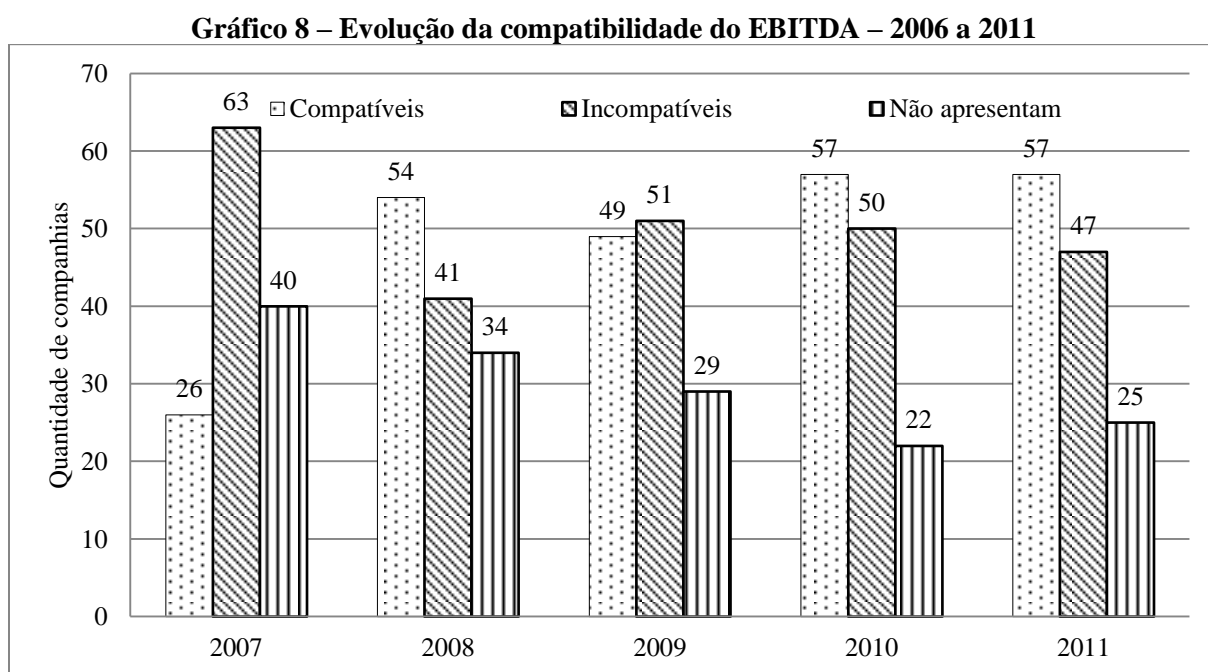
Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*. Extrato da tabela constante no Apêndice C.

A Tabela 4 representa um extrato do Apêndice C, que demonstra a comparação entre os EBITDA divulgados pelas S.A. e os recalculados de acordo com a metodologia considerada amplamente aceita. No Apêndice C consta a apuração das diferenças para os cinco anos analisados nesta monografia, sendo que o referido Extrato abrange apenas parte do ano de 2011.

A comparação foi realizada entre os EBITDA padrão divulgados pelas S.A., apresentados na seção 3.2, e os EBITDA recalculados na seção 3.3. Algumas companhias, entretanto, não divulgaram o EBITDA padrão, mas divulgaram o EBITDA ajustado em suas Demonstrações Financeiras. Para estas companhias, a comparação foi realizada entre os EBITDA ajustados e os recalculados.

De acordo com a Tabela 4, foram diversas as diferenças percentuais entre os EBITDA divulgados e os recalculados. Analisando o referido extrato, enquanto algumas companhias não apresentaram diferenças significativas entre os EBITDA comparados, outras apresentaram diferenças superiores a 300%, o que claramente compromete a veracidade e confiabilidade do indicador.

De modo a analisar a evolução das diferenças do EBITDA ao longo do período estudado, é apresentado o gráfico a seguir, que evidencia, de forma comparativa, a quantidade de companhias cujo EBITDA divulgado foi compatível ao calculado, a quantidade de companhias com EBITDA não compatível, e quantas companhias não apresentaram o EBITDA ou qualquer relatório que pudesse contê-lo.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir das tabelas constantes no Apêndice C.

Conforme pode ser observado no Gráfico 8, no ano de 2007, 26 companhias tiveram seu EBITDA dentro da faixa de diferenças consideradas aceitáveis nesta monografia (até 2%, para mais e para menos), enquanto 63 companhias apresentaram diferenças superiores a 2%, logo apresentaram divergência quanto à metodologia amplamente aceita adotada na pesquisa. Por sua vez, 40 companhias não apresentaram o EBITDA ou qualquer relatório ou Demonstração Financeira que pudesse contê-lo.

No ano de 2008, pode-se observar um crescimento considerável das companhias que divulgaram o EBITDA dentro da margem aceitável, número que passou de 26 para 54, caracterizando um aumento de 107,69%. Houve redução, também, das companhias cujo EBITDA não se adequou à metodologia amplamente aceita, número que passou de 63 para 41. O número de companhias que não apresentaram EBITDA ou relatório foi igual a 34.

Em 2009, 49 companhias apresentaram o EBITDA de forma compatível com a metodologia amplamente aceita, enquanto 51 companhias apresentaram seu EBITDA com diferenças superiores a 2% com relação ao EBITDA recalculado. As companhias que não apresentaram EBITDA ou Demonstrações Financeiras somaram 29.

No ano de 2010, 57 companhias tiveram o EBITDA dentro da margem de diferença aceitável, enquanto para 50 companhias essa diferença foi superior a 2%. As companhias que não divulgaram o EBITDA ou as Demonstrações Financeiras somaram 22.

Em 2011, por fim, 57 companhias apresentaram o EBITDA de acordo com a metodologia amplamente aceita, mesmo número do ano de 2010, enquanto 47 companhias tiveram diferenças no EBITDA superiores a 2%, e 25 companhias não apresentaram EBITDA ou as Demonstrações Financeiras.

De forma geral, pode-se perceber uma evolução na quantidade de companhias que apresentaram o EBITDA de forma compatível à metodologia considerada amplamente aceita, com exceção do ano de 2009, no qual se observa uma pequena queda neste número. Da mesma forma, houve redução das companhias cujo EBITDA constou diferente do calculado conforme metodologia amplamente aceita. A maior redução observada foi em 2008, que se deve ao aumento no número de companhias que tiveram seu EBITDA apresentado de forma coerente à metodologia amplamente aceita, bem como o número elevado de companhias que não divulgaram o EBITDA ou as Demonstrações Financeiras.

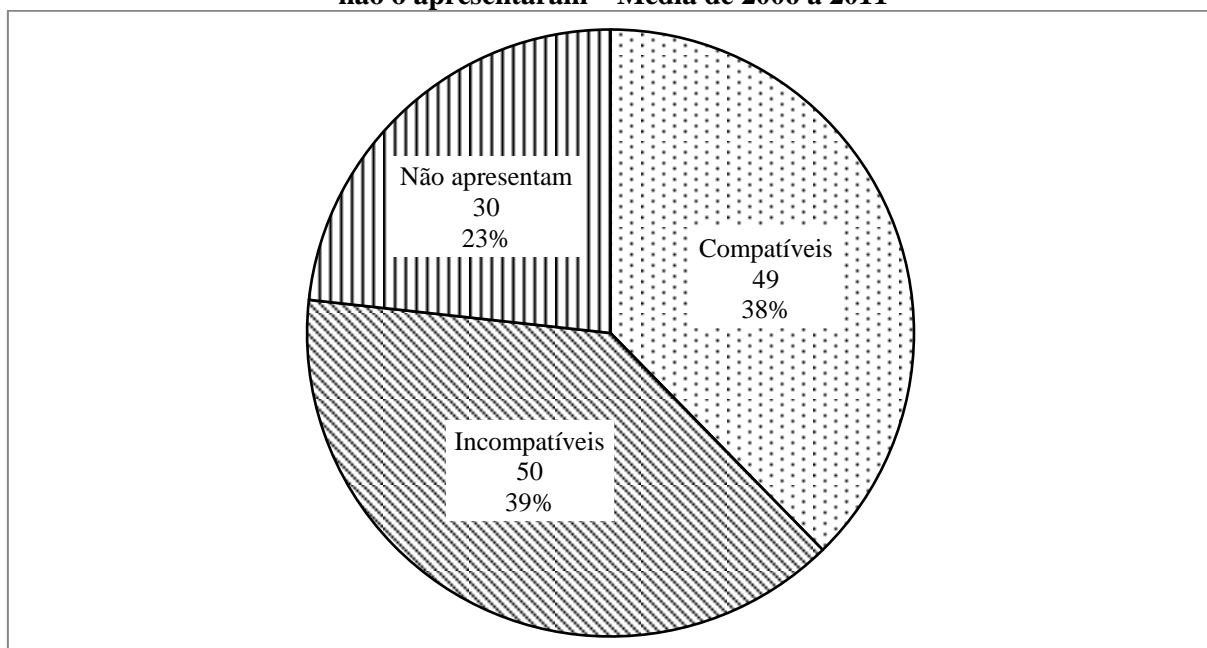
Observa-se, por fim, que no ano de 2007, primeiro ano do período analisado, a quantidade de companhias cujo EBITDA foi incompatível é significativamente maior do que a quantidade de companhias cujo EBITDA foi compatível. Em 2011, último ano do período analisado, a quantidade de EBITDA compatíveis é superior à de incompatíveis, o que mostra

que parte das companhias que, no primeiro período analisado, apresentavam o EBITDA de forma diversa ao proposto pela metodologia amplamente aceita, ao longo dos demais períodos se adequaram à mesma.

A quantidade de companhias que não apresentaram o EBITDA ou as Demonstrações Financeiras também teve redução observada ao longo dos anos. Observa-se um pequeno aumento desta variável em 2011, que se deve ao fato de que algumas companhias haviam apresentado as Demonstrações Financeiras em seus sítios eletrônicos até o exercício de 2010, não apresentando as informações atualizadas de 2011.

De forma a analisar graficamente todo o período estudado, realizou-se uma média dos resultados obtidos a cada ano, cujo resultado é apresentado no gráfico a seguir.

Gráfico 9 – Composição da compatibilidade do EBITDA, considerando-se as companhias que não o apresentaram – Média de 2006 a 2011



Nota – Os números apresentados junto aos percentuais correspondem à quantidade média de companhias constantes em cada categoria.

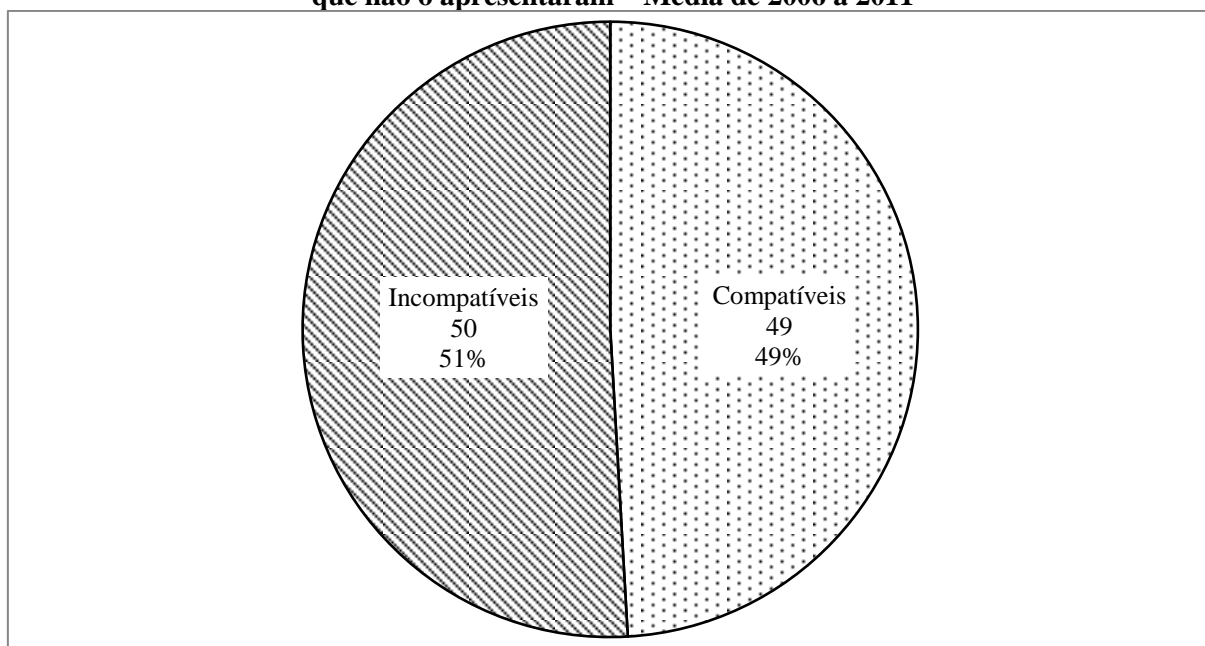
Fonte: Elaborado pelo autor a partir das tabelas constantes no Apêndice C.

De acordo com o Gráfico 9, é possível perceber que, em média, para a maior parte das companhias o EBITDA não foi apresentado de forma compatível. Cerca de 39% das companhias apresentaram o EBITDA de forma incompatível ao calculado conforme metodologia amplamente aceita, aproximadamente 50 companhias por ano. Para 38% das companhias, o EBITDA foi calculado de acordo com a metodologia amplamente aceita, em uma média de 49 companhias por ano. Por fim, 23% das companhias não apresentaram o

EBITDA ou qualquer Demonstração Financeira que pudesse contê-lo, aproximadamente 30 companhias por ano.

Para uma análise mais precisa dos dados, foram desconsideradas as companhias que não apresentaram o EBITDA ou as Demonstrações Financeiras ao longo dos anos, considerando-se tão somente as companhias que apresentaram o EBITDA, conforme apresentado no gráfico a seguir.

Gráfico 10 – Composição da compatibilidade do EBITDA, desconsiderando-se as companhias que não o apresentaram – Média de 2006 a 2011



Nota – Os números apresentados junto aos percentuais correspondem à quantidade média de companhias constantes em cada categoria.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das tabelas constantes no Apêndice C.

O Gráfico 10 apresenta uma média das companhias cujo EBITDA apresentado foi compatível ou não com a metodologia amplamente aceita, em todo o período analisado. De acordo com o gráfico, é possível perceber que, quando desconsideradas as companhias que não divulgaram o EBITDA ou as Demonstrações Financeiras ao longo do período estudado, a quantidade média de companhias cujo EBITDA é compatível ao calculado é praticamente a mesma que a de companhias cujo EBITDA é incompatível. Ainda assim, a quantidade de companhias com EBITDA incompatível é superior. Em média, 51% das companhias apresentaram o EBITDA incompatível ao calculado conforme metodologia amplamente aceita (em média 50 companhias por ano), enquanto 49% das companhias apresentaram o EBITDA compatível (em média 49 companhias por ano).

De modo a evidenciar as maiores diferenças positivas e negativas obtidas entre os EBITDA divulgados e os recalculados, é apresentado o quadro a seguir, que mostra as dez companhias com maiores diferenças percentuais positivas, e as dez companhias com maiores diferenças percentuais negativas, em uma média dos cinco anos analisados.

Quadro 5 – Maiores diferenças percentuais positivas e negativas - Média de 2006 a 2011

Diferenças	Companhias	Diferença percentual
Dez maiores diferenças percentuais positivas ^[1]	Baumer	122.514,75%
	Dtcom Direct	33.311,71%
	Recrusul	19.599,61%
	Fer Heringer	19.043,73%
	Renar	10.175,01%
	Amil	355,17%
	Cremer	279,70%
	Celipa	253,09%
	Mangels Indl	223,90%
	Unipar	158,10%
Demais companhias	95 companhias	
Dez maiores diferenças percentuais negativas ^[2]	Ger Paranap	9,04%
	Sid Nacional	9,10%
	Usiminas	10,72%
	Klabin S/A	10,74%
	Ceee-D	13,80%
	GPC Part	15,52%
	Wlm Ind Com	28,22%
	Odontoprev	57,67%
	Minupar	125,48%
	Millennium	203,13%

Notas – ^[1] As companhias com diferenças positivas apresentaram o EBITDA com valor superior ao calculado de acordo com a metodologia considerada amplamente aceita. Sendo assim, superavaliaram o indicador.

^[2] As companhias com diferenças negativas apresentaram o EBITDA com valor inferior ao calculado de acordo com a metodologia considerada amplamente aceita. Sendo assim, subavaliaram o indicador.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das tabelas constantes no Apêndice C.

De acordo com o Quadro 5, é possível perceber que as maiores diferenças percentuais positivas são mais expressivas que as maiores diferenças percentuais negativas. Isso significa que mais companhias apresentaram o EBITDA com valores superiores aos que ele representa quando apurado metodologicamente, ou seja, superavaliaram o indicador, do que com valores inferiores, subavaliando o indicador. Enquanto a maior diferença percentual positiva entre o EBITDA coletado e o calculado é de aproximadamente 122.514%, a maior diferença percentual negativa é de aproximadamente 203%.

De forma a verificar a quantidade de companhias que superavaliaram o indicador, bem como a quantidade de S.A. que subavaliaram o indicador, é apresentado o gráfico a seguir.

Gráfico 11 – Evolução da superavaliação e subavaliação do EBITDA – 2006 a 2011

Fonte: Elaborado pelo autor a partir das tabelas constantes no Apêndice C.

Observa-se no Gráfico 11 que, em todos os anos, a quantidade de companhias que superavaliaram o EBITDA é superior à quantidade de companhias que o subavaliaram. Desse modo, verifica-se que, quando da incompatibilidade do EBITDA, a maior parte dos indicadores divulgados pelas companhias apresentam valores superiores aos recalculados obedecendo uma metodologia amplamente aceita.

Em 2007, 56 companhias apresentaram o EBITDA de forma superavaliada, o que representa 88,89% do total de companhias que apresentaram o EBITDA com diferenças superiores a 2%. Em contrapartida, 7 companhias subavaliaram o EBITDA, representando 11,11% do total das companhias com diferenças superiores a 2%.

No ano de 2008, 26 companhias superavaliaram o EBITDA, 63,41% do total das companhias com diferenças. 15 companhias, por sua vez, subavaliaram o indicador, o que convertido em percentual representa 36,59% do total das companhias com diferenças.

Em 2009, 40 companhias apresentaram o EBITDA de forma superavaliada (78,43% do total das companhias com diferença), enquanto 11 companhias o apresentaram de forma subavaliada (21,57%).

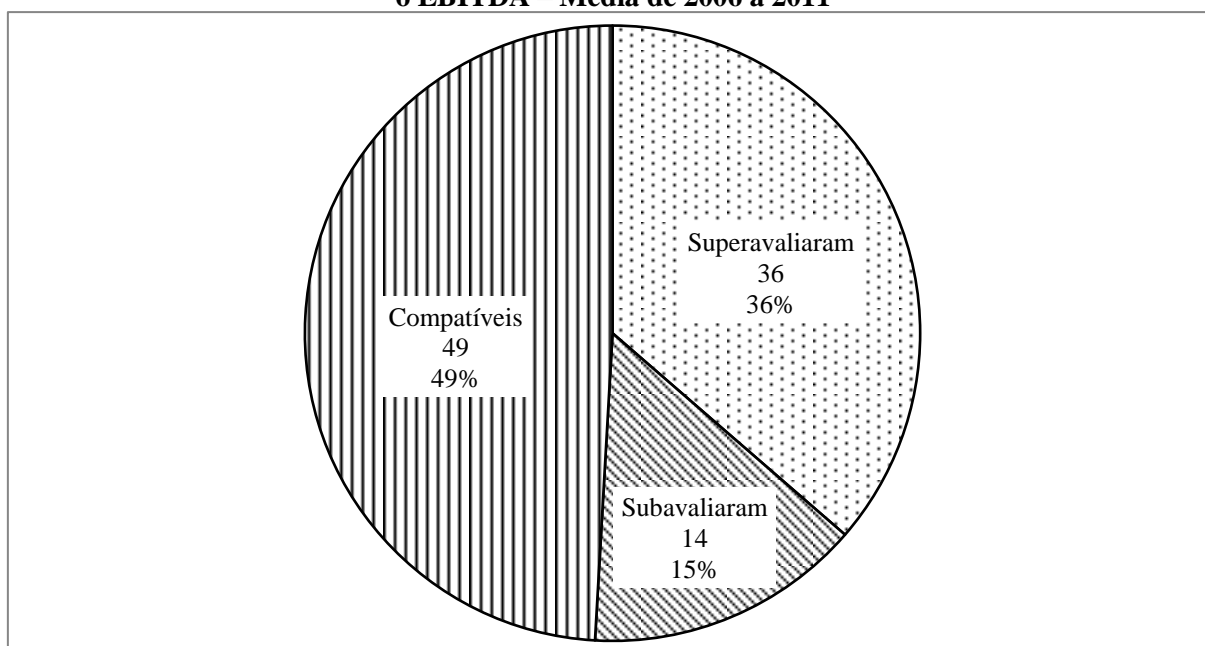
No ano de 2010, enquanto 27 companhias superavaliaram o EBITDA, representando 54% do total das companhias que tiveram diferenças no EBITDA superiores a 2%, 23 companhias o subavaliaram, valor que representa 46% do total de companhias com diferença.

No ano de 2011, por fim, 31 companhias apresentaram o EBITDA de forma superavaliada, valor que representa 65,96% do total de companhias cujo EBITDA teve

diferenças superiores a 2%. Por sua vez, 16 companhias apresentaram o EBITDA de forma subavaliada, valor que representa 34,04% das companhias cuja diferença no EBITDA foi superior a 2%.

De forma a analisar todo o período estudado de forma conjunta, elaborou-se uma média, dos cinco anos analisados, da quantidade de companhias que superavaliaram ou subavaliaram o indicador, e das companhias que apresentaram o EBITDA de forma compatível com a metodologia amplamente aceita, conforme apresentado no gráfico a seguir.

Gráfico 12 – Composição das companhias compatíveis, que superavaliaram e que subavaliaram o EBITDA – Média de 2006 a 2011



Fonte: Elaborado pelo autor a partir das tabelas constantes no Apêndice C.

De acordo com o Gráfico 12, em média, quase metade das companhias apresentaram o EBITDA de forma compatível à metodologia amplamente aceita, conforme mencionado anteriormente. Isso representa, em média, 49 companhias por ano. Cerca de 36% das companhias superavaliaram o EBITDA, o que representa, em média, 36 companhias por ano. Em torno de 15% das companhias subavaliaram o EBITDA ao longo do período, em média 14 companhias por ano.

Nesta seção foi cumprido, assim, parte do objetivo específico “d” desta monografia (apurar eventuais diferenças entre os valores do EBITDA divulgados pelas S.A. da amostra e os calculados na pesquisa, com atenção a possíveis peculiaridades setoriais). A apuração das diferenças ocorreu nesta seção, e a verificação de possíveis peculiaridades setoriais se dá na seção seguinte.

3.5 OBSERVAÇÃO DE POSSÍVEIS PECULIARIDADES SETORIAIS

Esta seção busca verificar se, dentre as companhias que divulgaram o *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) de forma divergente à considerada amplamente aceita, existem peculiaridades setoriais, isto é, se determinadas companhias do mesmo setor se comportaram de forma semelhante ao longo dos anos. Procura-se cumprir, assim, parte do objetivo específico “d”, atentando-se à possíveis peculiaridades setoriais no que tange às diferenças entre EBITDA divulgados e recalculados. Estas peculiaridades, se encontradas, não são estudadas.

A Tabela a seguir apresenta a amostra desta monografia, dividida pelos setores da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), evidenciando a quantidade de companhias que apresentaram o EBITDA de forma incompatível com o calculado conforme uma metodologia considerada amplamente aceita.

Tabela 5 – Companhias com EBITDA incompatível – Por ano e setor

Setor	Total de companhias da amostra	2007	2008	2009	2010	2011	Média das incompatíveis
Bens Industriais	30	15	11	15	9	12	12,4
Consumo Não Cíclico	30	15	11	11	12	13	12,4
Materiais Básicos	32	16	10	13	16	13	13,6
Utilidade Pública	37	17	9	12	13	9	12

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*.

De acordo com a Tabela 5, é possível verificar, a cada ano analisado, a quantidade de companhias, comparada ao total de companhias de cada setor, que apresentaram o EBITDA de forma incompatível ao calculado metodologicamente. De modo a visualizar os dados da tabela anterior de forma percentual, é apresentada a tabela a seguir, que demonstra o percentual de companhias, divididas por setor, que apresentaram o EBITDA com diferenças superiores a 2% em relação ao calculado conforme metodologia amplamente aceita.

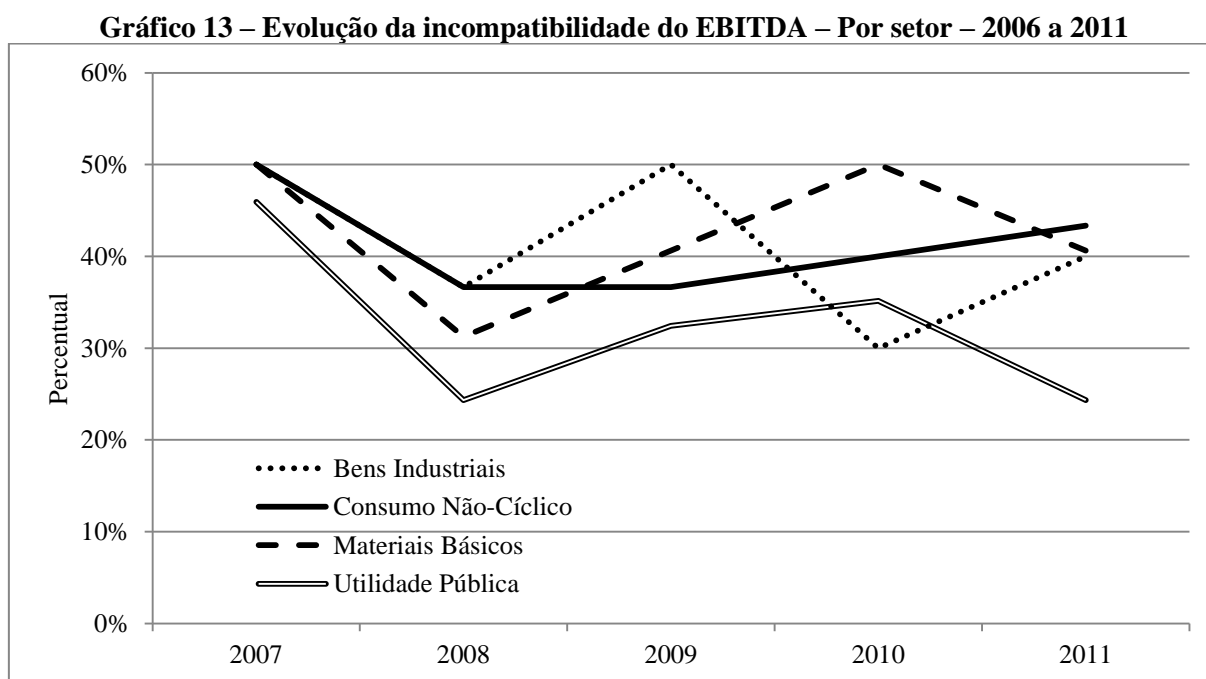
Tabela 6 – Percentual de diferenças no EBITDA superiores a 2% – Por setor

Setor	2007	2008	2009	2010	2011	Média
Bens Industriais	50,00%	36,67%	50,00%	30,00%	40,00%	41,33%
Consumo Não-Cíclico	50,00%	36,67%	36,67%	40,00%	43,33%	41,33%
Materiais Básicos	50,00%	31,25%	40,63%	50,00%	40,63%	42,50%
Utilidade Pública	45,95%	24,32%	32,43%	35,14%	24,32%	32,43%

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*.

De acordo com a Tabela 6, é possível verificar percentuais elevados de diferenças no EBITDA dentro de cada setor. As maiores diferenças, porém, observam-se no ano de 2007, o qual todos os setores tiveram diferenças de aproximadamente 50%. Nos períodos subsequentes, observaram-se, de forma geral, percentuais menores de diferença.

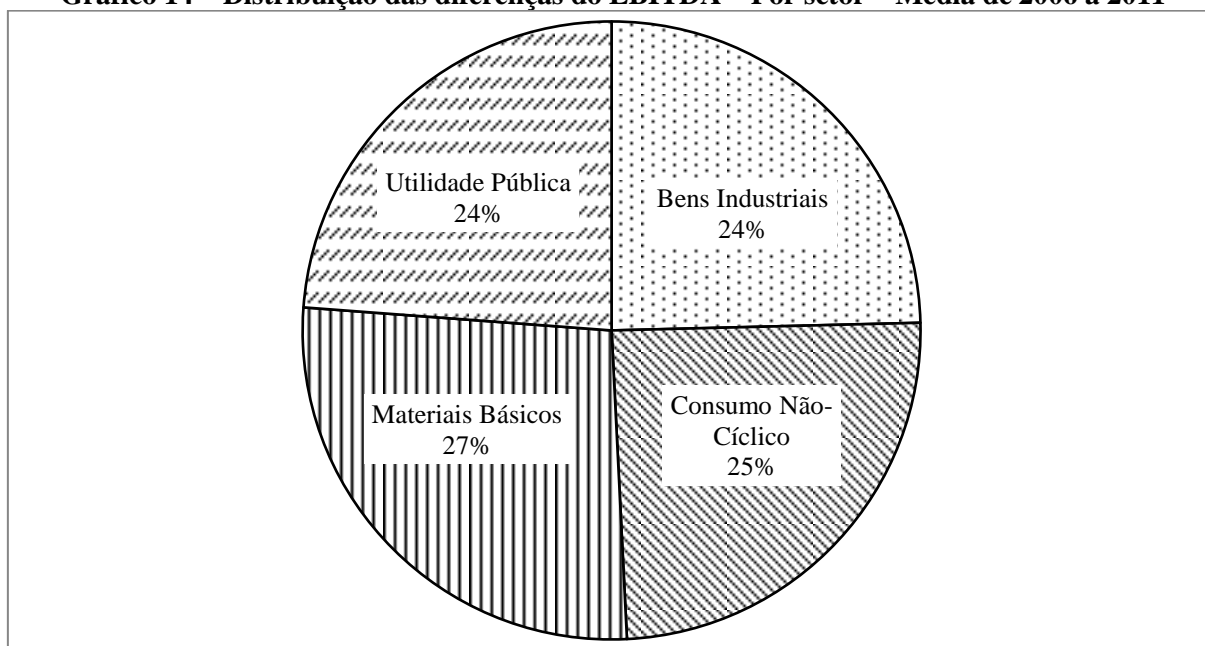
De forma a analisar gráfica e evolutivamente os dados das tabelas, é apresentado o gráfico a seguir.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados apresentados nas Tabelas 5 e 6.

Por meio da análise do Gráfico 13, não é possível observar linearidade nos setores analisados, ao longo dos períodos. As linhas se intercalam por diversas vezes, apresentando crescimentos e reduções. Isso mostra que os setores não apresentaram comportamento constante ao longo dos períodos, o que afasta a possibilidade de peculiaridades setoriais no que tange à divulgação do EBITDA com diferenças. O setor que apresentou aspecto mais linear foi o de Consumo Não-Cíclico, particularmente entre 2008 e 2011.

Fazendo outra análise, o gráfico a seguir busca demonstrar, em média, a distribuição das diferenças no EBITDA ao longo do período analisado, por setor.

Gráfico 14 – Distribuição das diferenças do EBITDA – Por setor – Média de 2006 a 2011

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados apresentados nas Tabelas 5 e 6.

De acordo com o Gráfico 14, é possível perceber que os setores analisados apresentaram comportamento semelhante entre si no que tange à quantidade de companhias com diferenças no EBITDA, em relação ao total de companhias de cada setor. Em média, 24% das diferenças entre os EBITDA divulgados e os calculados se encontraram no setor de Bens Industriais, 25% das diferenças no setor de Consumo Não-Cíclico, 27% das diferenças no setor de Materiais Básicos, e 24% no setor de Utilidade Pública.

Nesta seção foi cumprido o restante do objetivo específico “d” deste trabalho (apurar eventuais diferenças entre os valores do EBITDA divulgados pelas S.A. da amostra e os calculados na pesquisa, com atenção a possíveis peculiaridades setoriais). A apuração das diferenças ocorreu na seção 3.4, enquanto a verificação de possíveis peculiaridades setoriais ocorreu nesta seção.

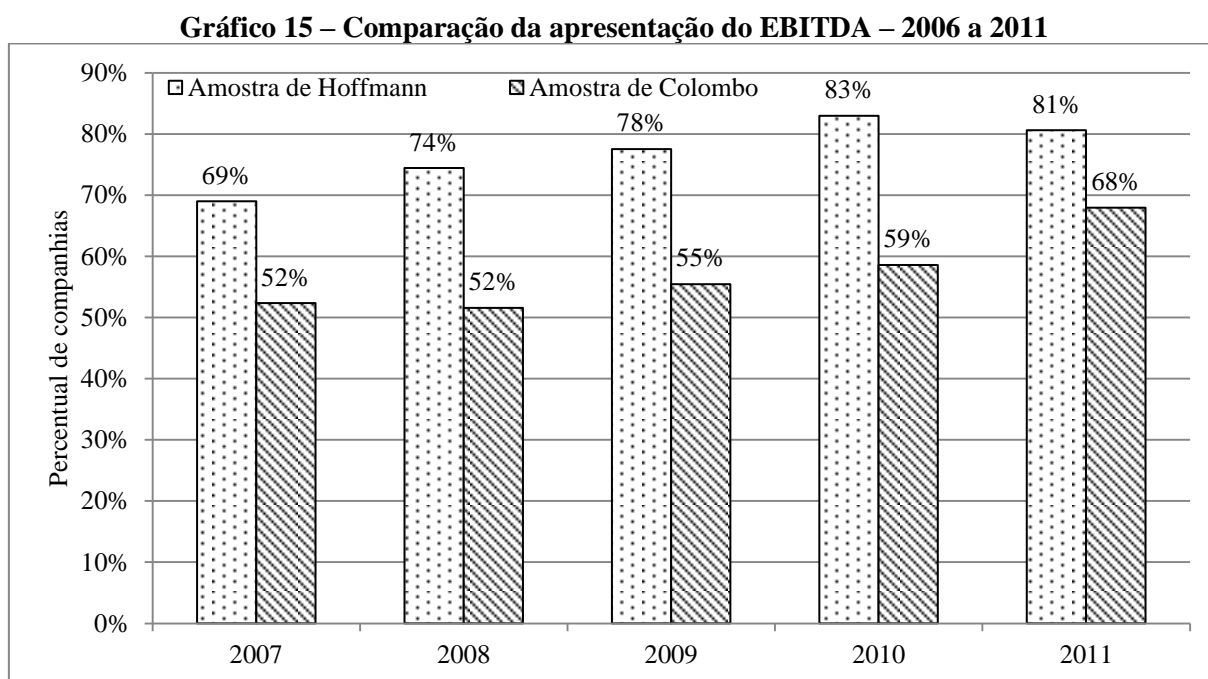
Na seção seguinte são comparados os resultados obtidos nesta monografia com os resultados obtidos pelo acadêmico do grupo de estudos, Valter Luís Barbieri Colombo.

3.6 COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS DO GRUPO DE ESTUDOS

Este trabalho monográfico foi elaborado por meio de um grupo de estudos, realizado entre o seu autor e o acadêmico Valter Luís Barbieri Colombo, conforme especificado na seção 1.4, que trata da Metodologia. Esta seção busca comparar os resultados obtidos entre os

dois acadêmicos, visto que a amostra da pesquisa foi dividida entre ambos, que adotaram a mesma metodologia na realização dos trabalhos.

O gráfico a seguir apresenta o percentual de companhias que divulgaram o *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), ao longo dos cinco anos analisados, em relação ao total de companhias da amostra dos dois acadêmicos.



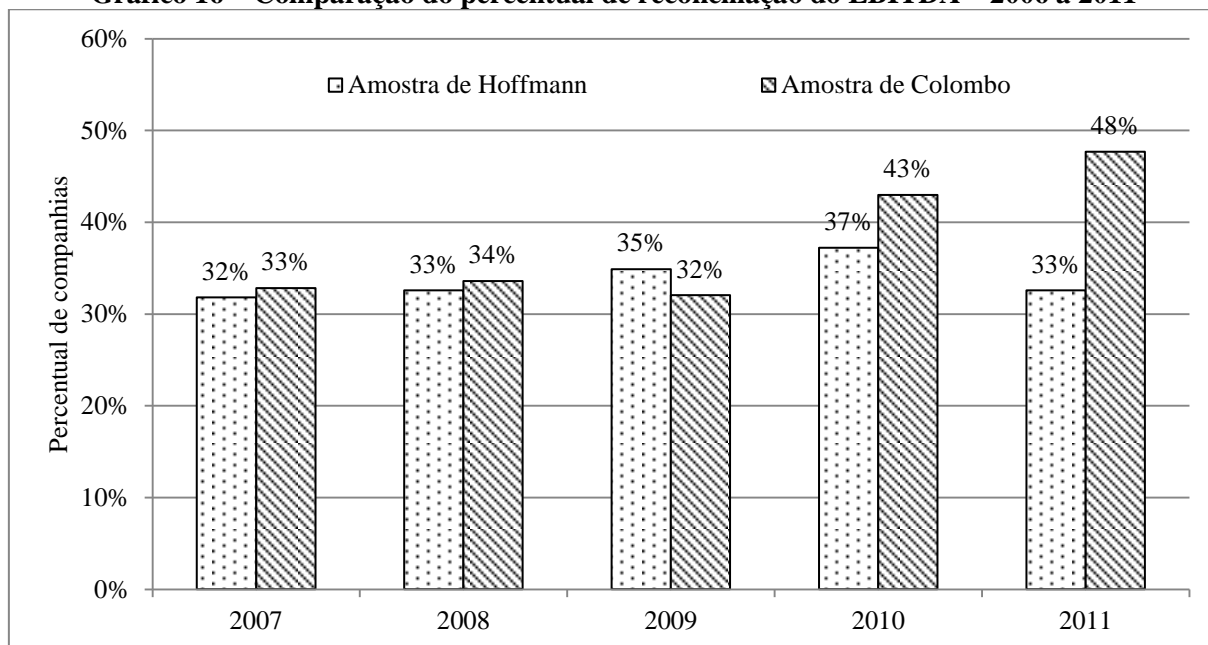
Fonte: Elaborado pelos acadêmicos do grupo de estudos, a partir dos resultados obtidos.

De acordo com o Gráfico 15, percebe-se que as companhias estudadas pelo autor deste trabalho tiveram, em todos os anos analisados, maior apresentação do EBITDA do que as companhias estudadas pelo acadêmico Colombo (2012). A apresentação do EBITDA, por sua vez, foi crescente ao longo do período analisado, para os dois acadêmicos. No tocante às S.A. analisadas pelo autor deste trabalho, em 2007 cerca de 69% apresentaram o EBITDA, enquanto em 2011 esse percentual passou para 81%. Para o acadêmico Colombo (2012), por sua vez, em 2007 cerca de 52% das companhias da amostra apresentaram o EBITDA. Em 2011, esse percentual passou para 68%. Fazendo uma média do período analisado, aproximadamente 77% das companhias estudadas pelo autor deste trabalho apresentaram o EBITDA em suas demonstrações financeiras, enquanto este percentual foi de 57% para o acadêmico Colombo (2012).

No tocante às comparações acerca da reconciliação do EBITDA, ou seja, qual o percentual de companhias que apresentaram o indicador acompanhado de reconciliação, e o

percentual de companhias que apresentaram o indicador sem a mesma, em relação ao total da amostra dos acadêmicos, são apresentados os gráficos a seguir.

Gráfico 16 – Comparação do percentual de reconciliação do EBITDA – 2006 a 2011



Fonte: Elaborado pelos acadêmicos do grupo de estudos, a partir dos resultados obtidos.

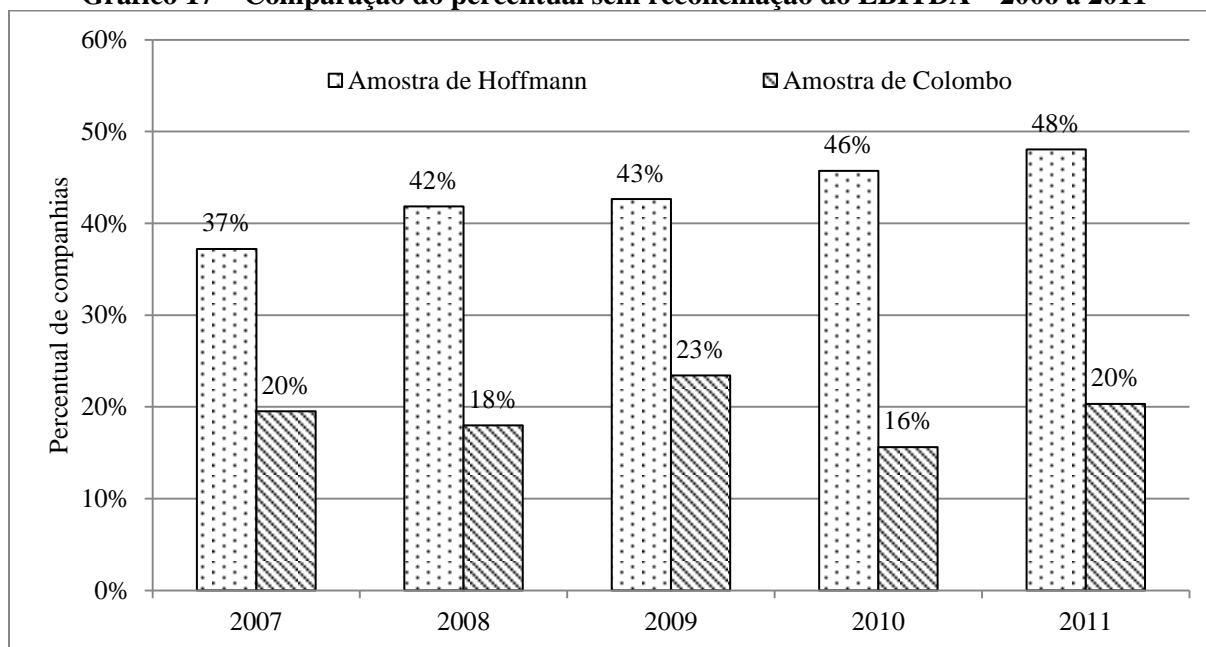
De acordo com o Gráfico 16, entre 2007 e 2009, as S.A. do autor deste trabalho e do acadêmico Colombo (2012) apresentaram percentual semelhante de companhias que demonstraram a reconciliação do EBITDA. Entre 2010 e 2011, por sua vez, a amostra do acadêmico Colombo (2012) apresentou quantidade superior de companhias com reconciliação do EBITDA, quando comparada à amostra do autor deste trabalho. Em 2007, cerca de 32% das S.A. da amostra do autor deste trabalho apresentaram a reconciliação do EBITDA. Em 2011, esse percentual representou aproximadamente 33%. Nota-se, assim, um aumento pouco significativo na quantidade de companhias da amostra do autor deste trabalho que apresentaram a reconciliação do EBITDA.

As companhias da amostra do acadêmico Colombo (2012), por sua vez, apresentaram um crescimento mais significativo. Em 2007, cerca de 33% das S.A. de Colombo (2012) apresentaram a reconciliação do EBITDA. Em 2011, por sua vez, esse percentual foi de 48%, caracterizando um aumento de 15 pontos percentuais em relação a 2007.

Em uma média do período analisado, percebe-se que aproximadamente 34% das companhias analisadas pelo autor deste trabalho apresentaram o EBITDA acompanhado de reconciliação, enquanto cerca de 38% das companhias estudadas pelo acadêmico Colombo (2012) apresentaram reconciliação para o indicador.

De modo a analisar, por sua vez, o percentual de companhias da amostra dos dois acadêmicos que não apresentaram a reconciliação do EBITDA, em relação ao total da amostra, é apresentado o gráfico a seguir.

Gráfico 17 – Comparação do percentual sem reconciliação do EBITDA – 2006 a 2011



Fonte: Elaborado pelos acadêmicos do grupo de estudos, a partir dos resultados obtidos.

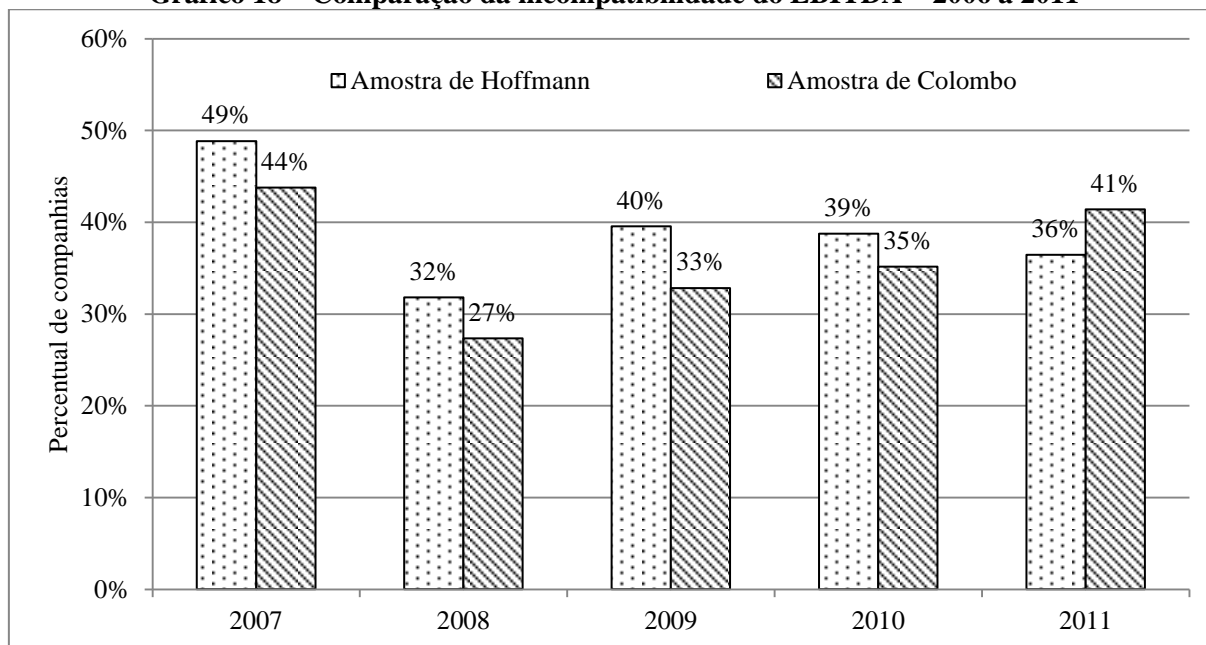
De forma a complementar o Gráfico 16, o Gráfico 17 apresenta o percentual de companhias, da amostra do autor deste trabalho e do acadêmico Colombo (2012), que apresentaram o EBITDA sem a reconciliação do indicador. Percebe-se que a parcela de companhias do autor deste trabalho que não apresentaram reconciliação do EBITDA é superior à parcela do acadêmico Colombo (2012). Da mesma forma, a quantidade de S.A. da amostra do autor deste trabalho que não apresentaram reconciliação cresceu a cada ano, representando, em 2007, 37% do total das companhias, e em 2011, 48% do total. As companhias estudadas por Colombo (2012), por sua vez, apresentaram os mesmos 20% de ausência de reconciliação do EBITDA, em 2007 e em 2011.

Verifica-se, em média dos cinco anos analisados, que aproximadamente 43% das companhias da amostra do autor deste trabalho apresentaram o EBITDA sem reconciliação do indicador. Na amostra do acadêmico Colombo (2012), por sua vez, cerca de 19% das S.A. não demonstraram a reconciliação do indicador.

No que tange à evolução da incompatibilidade do EBITDA, ou seja, o percentual de companhias cujo EBITDA foi considerado incompatível pelos acadêmicos do grupo de

estudos, em relação ao total da amostra, é efetuada a comparação demonstrada no gráfico a seguir.

Gráfico 18 – Comparação da incompatibilidade do EBITDA – 2006 a 2011



Fonte: Elaborado pelos acadêmicos do grupo de estudos, a partir dos resultados obtidos.

O Gráfico 18 apresenta, de forma comparativa, o percentual de companhias, em relação ao total da amostra, cujo EBITDA apresentado foi considerado incompatível pelos acadêmicos do grupo de estudos, em relação ao calculado metodologicamente. Percebe-se que as amostras dos acadêmicos apresentaram comportamento semelhante, visto que a diferença entre os percentuais das mesmas, ao longo do período analisado, variou entre 3 e 7 pontos percentuais. Entre 2007 e 2010, as S.A. da amostra do autor deste trabalho apresentaram quantidade superior de companhias com o EBITDA incompatível. Em 2011, entretanto, a amostra do acadêmico Colombo (2012) mostrou-se 5 pontos percentuais mais incompatível do que a do autor desta monografia.

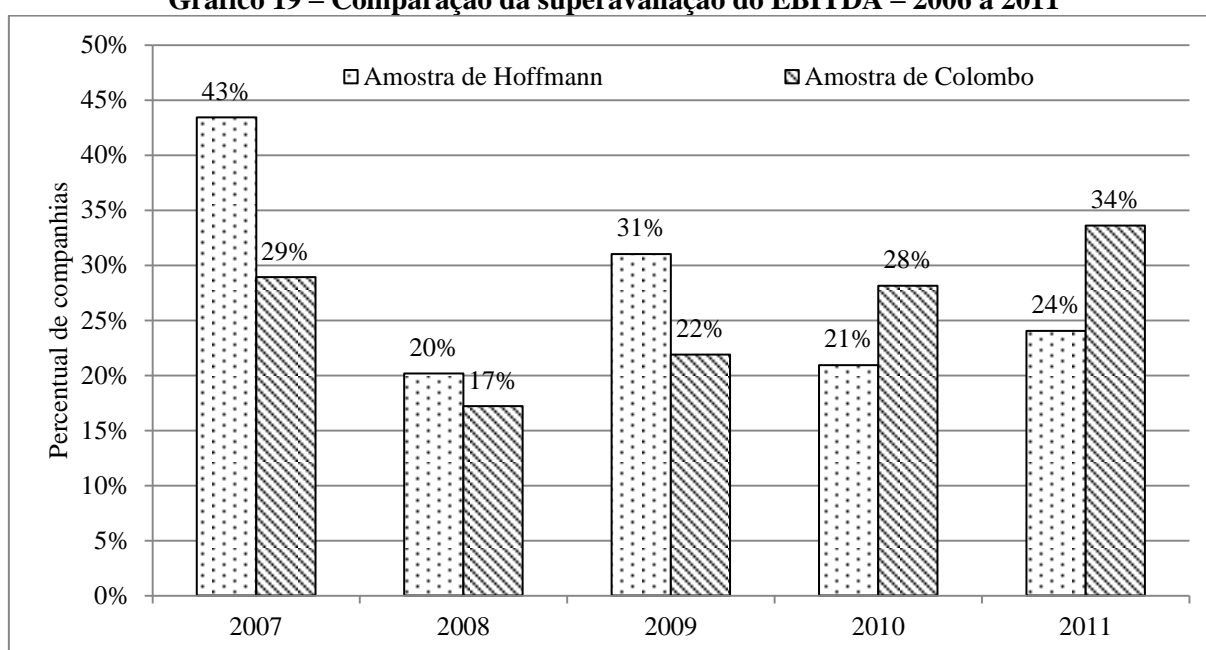
Comparando os resultados de forma média, percebe-se que a amostra do autor desta monografia apresentou aproximadamente 39% dos EBITDA de forma incompatível à calculada conforme metodologia amplamente aceita. O acadêmico Colombo (2012), por sua vez, apresentou, em média, 36% dos EBITDA de forma incompatível. Percebe-se, assim, uma diferença média de 3 pontos percentuais entre as incompatibilidades verificadas na amostra dos dois acadêmicos.

Observa-se, por fim, redução na incompatibilidade do EBITDA, para ambos os acadêmicos. A amostra do autor deste trabalho apresentou, em 2007, 49% dos EBITDA

considerados como incompatíveis. Em 2011, esse percentual foi reduzido para 36%, representando uma queda de 13 pontos percentuais. A amostra do acadêmico Colombo (2012), por sua vez, apresentou em 2007 aproximadamente 44% dos EBITDA considerados como incompatíveis, percentual que passou para 41% em 2011, representando uma redução de 3 pontos percentuais.

De modo a verificar o percentual de companhias das amostras dos acadêmicos do grupo de estudos, que superavaliaram e que subavaliaram o EBITDA, em relação ao total de companhias, é apresentado o gráfico a seguir.

Gráfico 19 – Comparação da superavaliação do EBITDA – 2006 a 2011



Fonte: Elaborado pelos acadêmicos do grupo de estudos, a partir dos resultados obtidos.

O Gráfico 19 apresenta uma comparação das companhias dos acadêmicos do grupo de estudos, cujo EBITDA considerado incompatível foi apresentado pelas companhias com valor superior ao representado pelo cálculo metodológico do indicador.

Percebe-se que, entre 2007 e 2009, as companhias do autor deste trabalho mostraram-se mais inclinadas a superavaliar o EBITDA, quando o divulgam de forma incompatível à considerada metodologicamente correta. Em 2010 e 2011, entretanto, a amostra do acadêmico Colombo (2012) apresentou mais companhias que superavaliaram o EBITDA do que a do autor deste trabalho.

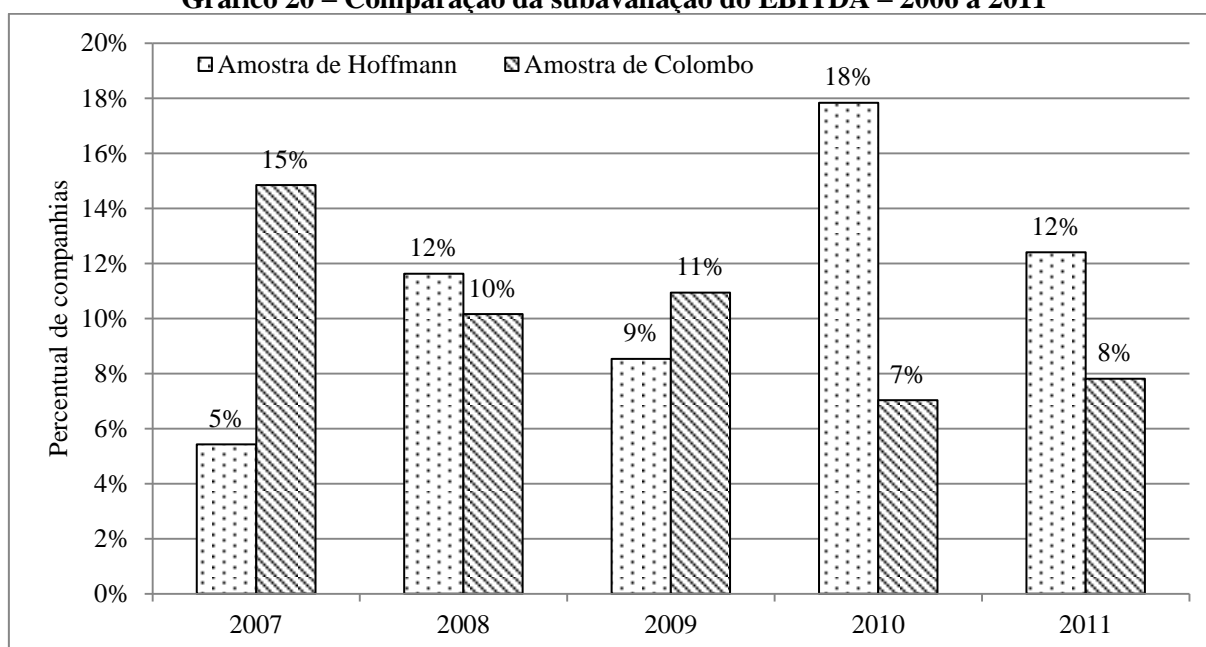
Comparando os resultados dos acadêmicos, percebe-se, de forma inversamente proporcional, que as companhias do autor deste trabalho apresentaram redução na superavaliação do EBITDA ao longo dos anos, enquanto as S.A. da amostra de Colombo

(2012) apresentaram aumento na superavaliação do indicador. Para o autor deste trabalho, em 2007, 43% das companhias superavaliaram o indicador, percentual que foi reduzido a 24% em 2011. Para Colombo (2012), por sua vez, em 2007 aproximadamente 29% das companhias superavaliaram o EBITDA, percentual que aumentou para 34% em 2011.

Em uma média dos cinco anos analisados, cerca de 28% das companhias analisadas pelo autor deste trabalho superavaliaram o EBITDA. Na amostra de Colombo (2012), por sua vez, aproximadamente 26% superavaliaram o indicador.

O gráfico a seguir busca verificar, por sua vez, o percentual de S.A. das amostras dos acadêmicos que subavaliaram o EBITDA, em uma análise comparativa.

Gráfico 20 – Comparação da subavaliação do EBITDA – 2006 a 2011



Fonte: Elaborado pelos acadêmicos do grupo de estudos, a partir dos resultados obtidos.

De forma inversamente proporcional à verificada no Gráfico 19, percebe-se, de acordo com o Gráfico 20, que as companhias da amostra do autor deste trabalho apresentaram crescimento, ao longo dos anos, no que tange à divulgação do EBITDA de forma subavaliada. Em 2007, aproximadamente 5% das companhias divulgaram o EBITDA subavaliando-o. Em 2011, por sua vez, esse percentual foi de 12%. Para o acadêmico Colombo (2012) observou-se o inverso. Em 2007, cerca de 15% das companhias subavaliaram o EBITDA, percentual reduzido para 8% em 2011.

De forma média, no período estudado, aproximadamente 11% das companhias analisadas pelo autor deste trabalho subavaliaram o EBITDA. O acadêmico Colombo (2012),

por sua vez, obteve como resultado cerca de 10% de companhias da amostra com o EBITDA subavaliado.

Por fim, analisando-se os resultados dos acadêmicos sob a ótica setorial, concluiu-se que, assim como neste trabalho monográfico, o acadêmico Colombo (2012) não localizou peculiaridades setoriais na sua amostra, ou seja, não foi possível estabelecer um comportamento padrão em cada setor, no que tange à divulgação do EBITDA.

Encerra-se, assim, o capítulo de resultados da pesquisa, que apresentou a caracterização da amostra por setores, o EBITDA divulgado pelas S.A., o cálculo do EBITDA na pesquisa, a apuração das diferenças entre os EBITDA divulgados e os calculados, a análise setorial das diferenças, e a comparação dos resultados entre o autor deste trabalho e o acadêmico Colombo (2012), do grupo de estudos. Segue, assim, o capítulo de considerações finais e sugestões para trabalhos futuros.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo apresenta as considerações finais do presente trabalho monográfico. É apresentada uma síntese das conclusões obtidas com base na análise dos dados da pesquisa, e são expostas sugestões para pesquisas e trabalhos futuros.

4.1 CONSIDERAÇÕES QUANTO AOS RESULTADOS DA PESQUISA

Por meio da realização do presente trabalho monográfico, foi possível atender aos objetivos geral e específicos, bem como responder à pergunta (questão-problema) de pesquisa (Quais as diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas S.A. listadas na BM&FBOVESPA no período compreendido entre 2007 e 2011, em relação ao apurado conforme uma metodologia amplamente aceita, considerando-se uma amostra setorizada?). São apresentadas a seguir as principais considerações a respeito dos resultados obtidos pela mesma.

A pesquisa apresentou, inicialmente, o número de companhias ativas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) durante todo o período estudado, que calcularam o *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA). Estas companhias (que corresponderam à amostra utilizada neste trabalho, bem como à amostra do acadêmico do grupo de estudos Valter Luís Barbieri Colombo) totalizaram 257, sendo a amostra desta monografia composta por 129 destas companhias. Foram apresentados, também, os agrupamentos da BM&FBOVESPA aos quais estas companhias pertencem, segmentando as referidas companhias por setores de atividade.

Para possibilitar o cumprimento dos objetivos da pesquisa, foram apresentados, inicialmente, os EBITDA divulgados pelas Sociedades por Ações (S.A.). Nem todas as companhias da amostra divulgaram o EBITDA em todos os anos analisados. De uma amostra de 129 companhias, em 2007, 89 companhias apresentaram o EBITDA. Em 2008 este número correspondeu a 96. Em 2009, 100 companhias apresentaram o EBITDA, enquanto em 2010 este número correspondeu a 107. Em 2011, por fim, 104 companhias apresentaram o EBITDA em seus relatórios. Em média, cerca de 99 companhias apresentaram o EBITDA a cada ano. Aproximadamente 24 companhias, em média, não divulgaram o EBITDA a cada ano. Cerca de 6 companhias a cada ano, em média, não divulgaram suas Demonstrações Financeiras em meio eletrônico.

Parte das companhias que apresentaram o EBITDA justificaram a composição do indicador, apresentando sua reconciliação. Em média, do total da amostra de 129 companhias, 43 companhias apresentaram a reconciliação do EBITDA a cada ano, o que representou 44% do total das companhias a cada ano. Em média, 55,6% das companhias não apresentaram a reconciliação do EBITDA, o que em números absolutos representa uma média de 56 companhias a cada ano.

Foi procedido, posteriormente, o cálculo do EBITDA na pesquisa. Para a realização e demonstração deste cálculo foram utilizadas as variáveis definidas conforme a metodologia considerada amplamente aceita, posteriormente corroborada pela Instrução CVM n.º 527, de 04 de outubro de 2012.

Procedido o cálculo do EBITDA na pesquisa, foram realizadas comparações entre os EBITDA divulgados pelas S.A. e os calculados na pesquisa. De modo a evitar diferenças que fossem provenientes de arredondamento, foi definido o percentual de tolerância de 2% para definir as companhias com EBITDA compatível. Sendo assim, os EBITDA que apresentaram diferenças superiores a 2%, tanto de forma positiva quanto negativa, foram considerados incompatíveis.

Analisando em média os cinco anos analisados, cerca de 38% dos EBITDA divulgados foram compatíveis com os calculados conforme metodologia amplamente aceita, o que representa, em média, 49 companhias por ano. Aproximadamente 39% dos EBITDA divulgados foram incompatíveis com os calculados, em uma média de 50 companhias por ano. Cerca de 23% das companhias ou não divulgaram suas Demonstrações Financeiras em meio eletrônico, ou não divulgaram o EBITDA junto às suas Demonstrações Financeiras, o que representa, em média, 30 companhias a cada ano.

Desconsiderando-se as companhias que não divulgaram o EBITDA ou as Demonstrações Financeiras em meio eletrônico, o número de companhias com EBITDA compatível e incompatível foi semelhante. Em uma média dos cinco anos analisados, 49% das companhias apresentaram EBITDA compatível. Para 51% das companhias o EBITDA foi considerado incompatível.

Analisando as companhias com EBITDA incompatível, foi possível perceber que, dentre elas, a maior parte superavaliou o indicador. Em uma média dos cinco anos analisados, 36% das companhias superavaliaram o indicador, cerca de 36 companhias por ano. Em torno de 15% das companhias subavaliaram o EBITDA, em uma média de 14 companhias por ano. Cerca de 49% das companhias apresentaram o EBITDA compatível ao recalculado conforme metodologia amplamente aceita.

Após apuradas as diferenças entre os EBITDA divulgados e os calculados conforme metodologia amplamente aceita, foram verificadas possíveis peculiaridades setoriais entre as companhias, com vistas a averiguar se as companhias de cada setor apresentaram comportamento semelhante entre si. Após análise gráfica, entretanto, foi possível perceber a ausência de peculiaridades setoriais dentre os setores analisados. Analisando, ainda, a distribuição das diferenças médias do EBITDA dos cinco anos analisados pelos setores estudados, verificou-se que 24% das diferenças se encontraram no setor de Bens Industriais, 25% no setor de Consumo Não-Cíclico, 27% no setor de Materiais Básicos, e 24% no setor de Utilidade Pública.

Comparando os resultados obtidos neste trabalho monográfico com os do acadêmico do grupo de estudos, Valter Luís Barbieri Colombo, verificou-se que, no que tange à quantidade de companhias que apresentaram o EBITDA junto aos seus relatórios, a amostra do autor deste trabalho apresentou resultados superiores. Cerca de 77% das companhias da amostra deste trabalho apresentaram o EBITDA, enquanto aproximadamente 57% das companhias do acadêmico Colombo (2012) apresentaram o indicador.

Fazendo uma comparação da reconciliação do EBITDA, cerca de 34% das companhias estudadas pelo autor desta monografia apresentaram o indicador acompanhado de reconciliação, enquanto aproximadamente 38% das S.A. da amostra de Colombo (2012) divulgaram a reconciliação do EBITDA junto ao indicador. Da mesma forma, 43% das companhias analisadas neste trabalho não apresentaram o EBITDA acompanhado de reconciliação, enquanto 19% das companhias de Colombo (2012) não justificaram a composição do indicador por meio de reconciliação.

Comparando o percentual de companhias dos acadêmicos do grupo de estudos que apresentaram o EBITDA de forma incompatível à calculada conforme metodologia amplamente aceita, verificou-se que cerca de 39% da amostra deste trabalho apresentou o EBITDA de forma incompatível, enquanto aproximadamente 36% da amostra de Colombo (2012) teve o EBITDA considerado incompatível pela metodologia considerada amplamente aceita.

No tocante à superavaliação e subavaliação das companhias dos acadêmicos do grupo de estudos, concluiu-se que 28% das companhias estudadas pelo autor deste trabalho superavaliaram o EBITDA, enquanto para Colombo (2012) este percentual foi de 26%. Da mesma forma, cerca de 11% da amostra do autor desta monografia apresentou o EBITDA de forma subavaliada, enquanto aproximadamente 10% da amostra do acadêmico Colombo (2012) subavaliou o indicador.

4.2 SUGESTÕES PARA TRABALHOS FUTUROS

Ao longo da realização deste trabalho de pesquisa, observou-se a existência de temas relacionados, que podem ser abordados em trabalhos futuros. Estes podem ser desenvolvidos a partir deste, aprimorando-o e avançando o conhecimento sobre o tema estudado e outros relacionados. Deste modo, sugere-se:

a) analisar individualmente as companhias que divulgaram o *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA) de forma incompatível ao calculado conforme metodologia amplamente aceita (corroborada pela Instrução CVM n.º 527, de 04 de outubro de 2012), de forma a identificar as variáveis utilizadas pelas companhias na composição do indicador, que não estão inclusas nas variáveis propostas pela metodologia amplamente aceita;

b) verificar, nos anos seguintes aos analisados neste trabalho de pesquisa, o cumprimento da Instrução CVM n.º 527/2012, que dispõe sobre a divulgação voluntária do EBITDA e do *Earning Before Interests and Taxes* (EBIT) e define as variáveis que devem compor o indicador, de forma concernente à metodologia amplamente aceita aplicada neste trabalho;

c) realizar pesquisa semelhante a esta, abrangendo a mesma série temporal, utilizando-se de um grupo semelhante de companhias situadas em outro país, de modo a comparar as diferenças obtidas entre os EBITDA divulgados e calculados no Brasil, e os mesmos de outro Estado; e

d) analisar as companhias listadas nos níveis de Governança Corporativa da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), de modo a verificar se as diferenças no EBITDA, verificadas nessa pesquisa, se comportam de modo diferente em tais S.A..

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 319 p.

BEUREN, Ilse Maria et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2003. 189 p.

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo. **Classificação setorial das empresas listadas na BM&FBOVESPA**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/consultas/classificacao-setorial.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 24 mai. 2012.

BRASIL. **Lei n.º 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 7 mar. 2012.

_____. **Lei n.º 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação das demonstrações financeiras. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm>. Acesso em: 7 mar. 2012.

_____. **Lei n.º 11.941**, de 27 de maio de 2009. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; concede remissão nos casos em que especifica; institui regime tributário de transição, alterando o Decreto n.º 70.235, de 6 de março de 1972, as Leis n.ºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 8.213, de 24 de julho de 1991, 8.218, de 29 de agosto de 1991, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.469, de 10 de julho de 1997, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, 10.426, de 24 de abril de 2002, 10.480, de 2 de julho de 2002, 10.522, de 19 de julho de 2002, 10.887, de 18 de junho de 2004, e 6.404, de 15 de dezembro de 1976, o Decreto-Lei n.º 1.598, de 26 de dezembro de 1977, e as Leis n.ºs 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 10.925, de 23 de julho de 2004, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 11.116, de 18 de maio de 2005, 11.732, de 30 de junho de 2008, 10.260, de 12 de julho de 2001, 9.873, de 23 de novembro de 1999, 11.171, de 2 de setembro de 2005, 11.345, de 14 de setembro de 2006; prorroga a vigência da Lei n.º 8.989, de 24 de fevereiro de 1995; revoga dispositivos das Leis n.ºs 8.383, de 30 de dezembro de 1991, e 8.620, de 5 de janeiro de 1993, do Decreto-Lei n.º 73, de 21 de novembro de 1966, das Leis n.ºs 10.190, de 14 de fevereiro de 2001, 9.718, de 27 de novembro de 1998, e 6.938, de 31 de agosto de 1981, 9.964, de 10 de abril de 2000, e, a partir da instalação do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais, os Decretos n.ºs 83.304, de 28 de março de 1979, e 89.892, de 2 de julho de 1984, e o art. 112 da Lei n.º 11.196, de 21 de novembro de 2005; e dá outras providências. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/11941.htm>. Acesso em: 7 mar. 2012.

BRUNI, Adriano Leal. **A análise contábil e financeira**. São Paulo: Atlas, 2010. 329 p. (Série desvendando as finanças; v. 4)

COLOMBO, Valter Luís Barbieri. **Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas S.A. e o apurado metodologicamente:** estudo de 128 companhias listadas na BM&FBOVESPA em 6 setores. 2012. 112 f. Monografia (Curso de Graduação em Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2012.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Edital de Audiência Pública n.º 13**, de 18 de outubro de 2010. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Disponível em:
<<http://www.cvm.gov.br/port/audi/ed1310snc.pdf>>. Acesso em: 11 abr. 2012.

_____. **Instrução CVM n.º 527**, de 04 de outubro de 2012. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Disponível em: <www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/Atos/Atos/inst/Inst527.doc>. Acesso em: 29 out. 2012.

_____. **Ofício-circular n.º 01**, de 14 de fevereiro de 2007. Orientações sobre normas contábeis pelas companhias abertas. Disponível em:
<http://www.cvm.gov.br/port/atos/oficios/OFICIO-CIRCULAR-CVM-SNC-SEP-01_2007.asp>. Acesso em: 11 abr. 2012.

_____. **Pronunciamento Técnico CPC n.º 26**, de 02 de dezembro de 2011. Dispõe sobre a apresentação das demonstrações contábeis. Disponível em:
<http://www.cpc.org.br/pdf/CPC26_R1.pdf>. Acesso em: 21 mar. 2012.

ECONOMATICA. **Manual do usuário**. Disponível em:
<http://www.economatica.com/support/manual/portugues/Outros_tipos_de_dados.htm>. Acesso em: 24 mai. 2012.

FACHIN, Odília. **Fundamentos de metodologia**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2006. 210 p.

FRANCO, Eliane; CARVALHO, Flávia; CARVALHO, Sílvia. Como construir grupos setoriais. **Inovação Uniemp**, Campinas, v. 2, n. 2. Abr./jun. 2006. Disponível em:
<http://inovacao.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1808-23942006000200014&lng=pt&nrm=is>. Acesso em: 24 mai. 2012.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1991. 159 p.

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Introdução à Classificação Nacional de Atividades Econômicas - CNAE 2.0**. 2007. Disponível em:
<http://www.ibge.gov.br/concla/pub/revisao2007/PropCNAE20/CNAE20_Introducao.pdf>. Acesso em: 24 mai. 2012.

INEGI - *Instituto Nacional de Estadística y Geografía*. **Síntesis metodológica del Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte, México**. 2007. Disponível em:
<http://www.inegi.org.mx/est/contenidos/espanol/metodologias/encuestas/hogares/sm_scian.pdf>. Acesso em: 10 dez. 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 254 p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. **Manual de Contabilidade societária:** aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2010. 792 p.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARION, José Carlos. **Contabilidade comercial:** atualizado conforme Lei n.º 11.638/07 e Lei n.º 11.941/09. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 432 p.

LOSEKANN, Vanderléia Leal. **Classificação setorial das empresas brasileiras:** Uma aplicação da análise de *Cluster*. 2008. 139 f. Dissertação de Mestrado - Universidade Federal de Santa Maria, Santa Maria, 2008. Disponível em: <
http://www.ufsm.br/adm/mestrado/dissertacoes/vanderleia_leal/dissertacao_vanderleia.pdf>. Acesso em: 24 mai. 2012.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 315 p.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial.** 12. ed. São Paulo: Atlas, 2006. 502 p.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 372 p.

MORANTE, Antonio Salvador. **Análise das demonstrações financeiras:** Aspectos contábeis da demonstração de resultado e do balanço patrimonial. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 113 p.

MORITZ, Paula Espindola. **Resposta Técnico GOI-1 – Gerência de Orientação aos Investidores 1.** Mensagem recebida por <valtercolombo@gmail.com> em 21 set. 2011.

PADOVEZE, Clóvis Luiz; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das demonstrações financeiras.** 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010. 298 p.

RFB - Receita Federal do Brasil. **Apresentação do CNAE fiscal.** Disponível em: <
<http://www.receita.fazenda.gov.br/pessoajuridica/cnaefiscal/txtcnae.htm>>. Acesso em: 24 mai. 2012.

SANTI FILHO, Armando de; OLINQUEVITCH, José Leônidas. **Análise do demonstrativo de fluxo de caixa:** enfoque sobre o EBITDA, sobre o fluxo de caixa operacional e sobre as políticas financeiras. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004. 298 p.

SILVA, Edna Lúcia da; MENEZES, Estera Muszkat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação.** 3. ed. Florianópolis: Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 2001. 121 p.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas.** 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 518 p.

SOARES, Renato de Aguiar. **A evidenciação do EBITDA no Brasil:** uma análise das empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA. 2006. 44 f. Monografia (Curso de Graduação em Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2006.

SZUSTER, Natan et al. **Contabilidade geral:** introdução à Contabilidade societária. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008. 503 p.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo; SALOTTI, Bruno Meirelles. **Informação contábil:** estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 2006. 99 p.

APÊNDICES

APÊNDICE A – EBITDA DIVULGADOS PELAS S.A.

Quadro 6 – EBITDA divulgado pelas S.A.

Valores em R\$ Mil.

Companhia	2007		2008		2009		2010		2011	
	Padrão ^[1]	Ajustado ^[2]	Padrão	Ajustado	Padrão	Ajustado	Padrão ^[1]	Ajustado ^[2]	Padrão	Ajustado
AES Elpa	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
AES Tiete	1.098.800	ND	1.254.400	ND	1.260.487	1.314.400	1.320.452	ND	ND	ND
Afluenta	34.587	ND	39.478	ND	41.121	ND	11.488	ND	10.393	ND
Aliperti	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	SD	SD
Ambev	8.666.900	ND	9.006.800	ND	10.557.700	10.361.100	11.590.100	11.707.000	13.164.200	13.141.081
Amil	ND	382.800	ND	404.000	ND	ND	544.800	605.900	ND	793.000
Ampla Energ	SD	SD	705.500	ND	654.200	ND	633.848	ND	762.477	ND
Bardella	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Baumer	4.755.000	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Bombril	ND	ND	62.794	ND	144.267	ND	75.278	ND	80.139	ND
Braskem	3.177.000	ND	2.400.000	ND	2.500.000	ND	4.055.000	ND	ND	ND
BRF Foods	802.700	ND	1.159.300	ND	912.000	1.222.000	2.635.000	ND	3.244.000	ND
Cacique	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	27.300	ND
Casan	144.191	ND	77.754	ND	90.508	ND	27.497	ND	75.903	ND
Ceee-D	70.985	ND	59.734	ND	1.958.954	ND	(181.326)	(144.442)	(29.319)	ND
Ceee-Gt	202.531	ND	283.834	ND	1.614.715	ND	107.583	213.783	169.647	ND
Ceg	352.496	ND	365.188	ND	506.800	ND	508.160	ND	539.469	ND
Celesc	578.500	ND	568.959	ND	328.948	ND	421.685	ND	585.049	ND
Celpa	287.158	ND	1.263.611	ND	2.843.365	ND	328.374	ND	283.154	ND
Celpe	584.135	ND	691.685	ND	682.887	ND	719.961	ND	567.772	ND
Celul Irani	48.094	52.055	45.965	58.519	98.427	92.818	82.784	92.216	104.555	110.536
Cemat	311.655	ND	351.129	ND	380.114	ND	360.668	ND	538.679	ND
Cemig	4.073.000	4.075.000	4.099.000	ND	4.039.000	4.280.000	4.543.000	4.787.000	5.351.000	ND
Cesp	1.499.970	ND	ND	1.626.461	1.849.143	ND	1.916.530	1.957.223	2.043.587	ND
Cobrasma	SD	SD	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND

(Continua)

(Continuação)

Companhia	2007		2008		2009		2010		2011	
	Padrão ^[1]	Ajustado ^[2]	Padrão	Ajustado	Padrão	Ajustado	Padrão ^[1]	Ajustado ^[2]	Padrão	Ajustado
Coelba	1.268.390	ND	1.217.185	ND	1.183.349	ND	1.337.644	ND	1.281.943	ND
Coelce	462.991	ND	570.000	ND	579.000	ND	807.040	ND	754.863	ND
Comgas	925.320	ND	1.035.000	ND	838.240	ND	1.188.000	ND	716.300	ND
Contax	ND	ND	ND	ND	ND	ND	297.142	ND	246.517	ND
Copasa	666.100	763.000	ND	ND	934.692	923.704	1.236.397	923.324	1.065.888	ND
Copel	2.029.329	ND	ND	1.851.021	ND	1.738.825	ND	1.475.962	1.303.494	ND
CPFL Energia	3.345.000	ND	2.808.000	ND	2.765.000	ND	3.350.000	ND	3.769.000	ND
Cremer	22.066	45.724	ND	42.897	49.906	58.539	55.500	ND	65.500	ND
Csu Cardsystem	34.100	ND	64.400	ND	78.900	ND	78.100	ND	65.457	ND
Dasa	179.546	ND	245.358	278.400	298.100	ND	SD	SD	499.600	553.100
DHB	ND	ND	ND	17.465	ND	31.010	ND	32.748	ND	29.187
Dimed	ND	ND	ND	ND	ND	ND	57.700	ND	64.000	ND
Dtcom Direct	(2.874)	ND	1.054	ND	1.907.000	ND	ND	ND	SD	SD
Duratex	558.100	ND	559.400	ND	618.321	502.615	893.002	850.554	839.349	799.461
Elekeiroz	129.000	ND	126.175	ND	(344)	ND	87.700	ND	29.900	ND
Elektro	832.500	ND	754.400	ND	752.400	ND	862.400	929.800	935.100	ND
Elektrobras	ND	ND	8.541.000	ND	7.046.000	ND	6.003.000	ND	6.321.000	8.102.000
Eletropar	SD	SD	10.315	ND	8.986	ND	20.091	ND	18.323	ND
Eletropaulo	1.664.700	2.312.300	1.695.900	2.058.700	1.573.300	ND	2.412.800	ND	2.847.900	ND
Emae	SD	SD	268.866	ND	(46.660)	ND	(56.011)	ND	ND	ND
Embraer	889.100	ND	ND	1.499.700	ND	1.157.400	1.069.200	ND	ND	923.000
Energias BR	ND	ND	ND	ND	1.418.900	ND	1.600.000	ND	1.537.600	ND
Energisa	552.400	644.200	486.300	600.200	498.300	552.100	508.100	552.800	554.900	591.000
Eucatex	113.800	ND	181.100	ND	290.500	118.200	208.800	158.900	210.400	186.200
Excelsior	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	5.500	ND
Fer Heringer	83.300	125.300	89.400	ND	5.009.000	36.913.000	212.331	ND	352.492	ND
Ferbasa	79.403	ND	408.847	ND	ND	39.184	156.920	ND	103.570	ND
Fibria	SD	SD	SD	SD	ND	ND	2.514.000	2.749.000	2.582.000	1.981.000
Forjas Taurus	88.600	ND	128.600	ND	136.700	ND	137.900	ND	130.800	ND
Fras-Le	72.900	ND	67.300	ND	53.900	ND	77.000	ND	65.800	ND
Ger Paranap	403.892	ND	511.267	ND	479	ND	599.573	ND	696.579	ND

(Continua)

(Continuação)

Companhia	2007		2008		2009		2010		2011	
	Padrão ^[1]	Ajustado ^[2]	Padrão	Ajustado	Padrão	Ajustado	Padrão ^[1]	Ajustado ^[2]	Padrão	Ajustado
Gerdau	6.249.000	ND	10.024.000	ND	3.815.000	ND	5.201.000	ND	4.651.000	ND
Gerdau Met	6.217.000	ND	9.961.000	ND	3.772.000	ND	5.162.000	ND	4.640.000	ND
GPC Part	SD	SD	145.163	ND	58.240	26.000	25.979	ND	40.686	ND
Hypermarcas	ND	ND	ND	350.600	511.700	ND	734.500	ND	720.100	712.400
Iguacu Cafe	SD	SD	SD	SD	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Inds Romi	ND	133.000	121.400	ND	29.100	ND	100.900	ND	17.700	ND
Inepar	70.800	ND	80.700	ND	84.500	ND	89.400	ND	47.100	ND
Iochp-Maxion	164.527	ND	267.727	ND	139.864	ND	312.271	ND	411.163	ND
JBS	591.061	ND	1.156.086	ND	1.285.232	3.057.956	3.756.196	ND	3.072.031	3.151.005
Josapar	66.406	ND	79.112	ND	34.294	ND	47.237	ND	64.711	ND
Kepler Weber	(15.217)	ND	52.258	ND	1.277	ND	53.295	ND	52.390	ND
Klabin S/A	741.400	ND	729.000	738.000	734.000	747.000	962.000	ND	1.077.000	ND
Laep	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Light S/A	1.105.000	ND	ND	ND	1.188.000	ND	1.584.600	ND	1.243.600	ND
Litel	SD	SD	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Lupatech	97.521	ND	209.961	ND	ND	81.572	68.161	ND	14.396	62.229
M G Poliest	(8.790)	ND	70.900	73.100	23.900	46.400	126.600	153.900	84.300	ND
M. Diasbranco	264.200	ND	376.200	ND	469.200	ND	466.300	ND	481.200	ND
Magnesita SA	ND	ND	394.900	ND	365.000	ND	461.800	ND	427.400	ND
Mangels Indl	59.600	ND	96.200	ND	57.400	ND	67.900	ND	ND	ND
Marcopolo	166.736	229.145	273.510	214.220	184.700	208.400	398.300	409.500	464.100	ND
Marfrig	380.000	ND	884.400	ND	819.500	ND	1.502.500	1.258.000	1.773.800	1.600.000
Met Duque	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Metal Leve	287.900	ND	277.300	ND	221.400	ND	269.700	ND	400.400	ND
Metal frio	(9.000)	21.100	ND	38.900	65.300	67.600	93.700	98.100	49.400	50.900
Metisa	SD	SD	SD	SD	SD	SD	ND	ND	ND	ND
Millennium	SD	SD	ND	ND	ND	ND	(19.317)	ND	ND	ND
Minasmaquinas	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Minupar	ND	7.096	ND	7.540	ND	10.996	ND	(5.174)	SD	SD
MMX Miner	ND	ND	ND	ND	(463.711)	ND	120.565	ND	187.488	ND
MPX Energia	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND

(Continua)

(Continuação)

Companhia	2007		2008		2009		2010		2011	
	Padrão ^[1]	Ajustado ^[2]	Padrão	Ajustado	Padrão	Ajustado	Padrão ^[1]	Ajustado ^[2]	Padrão	Ajustado
Natura	702.000	ND	859.900	ND	1.085.900	1.008.500	1.256.800	ND	1.425.000	ND
Neoenergia	2.607.046	ND	2.605.164	ND	2.646.947	ND	2.975.228	ND	2.894.064	ND
Oderich	SD	SD	SD	SD	29.981	ND	11.903	ND	(15)	ND
Odontoprev	ND	ND	ND	ND	81	ND	153.754	ND	208	ND
P.Acucar-Cbd	1.026.013	ND	1.322.474	1.336.737	1.501.093	ND	2.068.100	ND	3.042.000	ND
Panatlantica	SD	SD	SD	SD	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Paranapanema	72.193	ND	611.108	ND	99.783	ND	105.570	130.700	40.500	69.200
Petropar	39.300	ND	78.400	ND	99.400	ND	142.300	ND	179.400	287.600
Plascar Part	79.406	ND	74.322	ND	81.464	ND	86.337	ND	135.861	ND
Profarma	67.400	82.500	78.700	ND	110.700	ND	75.900	ND	75.900	ND
Providencia	ND	106.000	ND	116.900	ND	116.500	ND	ND	ND	102.100
RaiaDrogasil	51.266	ND	ND	ND	SD	SD	75.800	ND	213.622	271.500
Randon Part	388.618	ND	520.757	ND	300.841	ND	541.388	ND	556.658	ND
Rasip Agro	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Recrusul	ND	ND	392	ND	ND	ND	(32)	ND	ND	ND
Rede Energia	1.026.162	ND	993.963	ND	1.229.527	ND	1.231.309	ND	1.467.789	ND
Renar	(2.200)	ND	8.300	ND	ND	ND	ND	ND	623.000	ND
Renova	ND	ND	ND	ND	ND	ND	15.974	ND	6.934	ND
Riosulense	19.630	ND	11.316	ND	11.316	ND	20.960	ND	26.090	ND
Sabesp	2.698.900	ND	2.840.300	ND	2.741.700	ND	3.222.500	3.115.200	3.213.400	ND
Sanepar	541.100	ND	577.000	ND	593.000	ND	578.000	ND	738.000	ND
Sansuy	SD	SD	SD	SD	SD	SD	ND	ND	ND	ND
Sao Martinho	256.236	290.089	ND	133.472	ND	189.792	ND	363.694	612.581	ND
Schulz	68.422	ND	104.600	ND	63.000	ND	106.100	ND	115.500	ND
Sid Nacional	4.870.284	ND	6.593.009	ND	3.606.201	ND	6.355.118	ND	ND	6.468.415
SLC Agricola	65.283	96.500	155.363	155.363	71.783	ND	204.339	ND	325.875	ND
Souza Cruz	1.430.000	ND	1.739.500	ND	2.033.735	ND	2.095.100	ND	2.357.300	ND
Suzano Hold	ND	1.140.159	1.417.504	ND	ND	999.814	ND	1.650.071	ND	ND
Suzano Papel	ND	1.146.298	ND	1.469.236	ND	1.020.721	1.703.300	ND	1.300.000	ND
Taesa	ND	ND	531.000	ND	600.400	ND	729.316	696.437	894.211	789.170
Tekno	SD	SD	SD	SD	SD	SD	27.617	ND	22.362	ND

(Continua)

(Conclusão)

Companhia	2007		2008		2009		2010		2011	
	Padrão ^[1]	Ajustado ^[2]	Padrão	Ajustado	Padrão	Ajustado	Padrão ^[1]	Ajustado ^[2]	Padrão	Ajustado
Tempo Part	55.000	ND	ND	ND	ND	ND	57.267	ND	ND	ND
Tractebel	1.857.300	ND	2.180.153	ND	2.177.712	ND	2.611.477	ND	2.909.697	ND
Tupy	ND	ND	ND	ND	ND	149.209	324.558	ND	337.545	342.361
Unipar	425.091	ND	412.849	ND	626.561	ND	63.000	ND	173.000	ND
Usiminas	5.002.850	ND	6.008.428	ND	1.485.548	ND	2.650.215	ND	1.263.692	ND
V-Agro	ND	ND	ND	ND	ND	ND	(9.340)	2.769	60.249	ND
Vale	33.619.000	ND	35.022.000	ND	18.649.000	ND	46.378.000	ND	60.155.000	57.663.000
Valid	124.100	ND	166.200	ND	145.600	ND	ND	ND	ND	200.400
Weg	923.200	ND	1.026.100	ND	837.400	ND	789.100	ND	882.300	ND
Wetzel S/A	21.200	ND	27.800	ND	12.400	ND	25.300	ND	15.500	ND
Wlm Ind Com	ND	ND	50.700	ND	19.000	ND	73.400	ND	36.100	ND

Notas – ^[1] EBITDA coletado nas Demonstrações Financeiras da companhia, apresentado com a denominação EBITDA Padrão.

^[2] EBITDA coletado nas Demonstrações Financeiras da companhia, apresentado com a denominação EBITDA Ajustado.

^[3] ND: Não divulgou o EBITDA junto às Demonstrações Financeiras.

^[4] SD: Sem Demonstrações Financeiras.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*.

APÊNDICE B – CÁLCULO DO EBITDA NA PESQUISA

Tabela 7 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2007

Valores em R\$ Mil.

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
AES Elpa	188.744	491.928	389.808	491.107	431.407	-	1.213.378
AES Tiete	609.110	-	72.322	192.193	304.585	-	1.033.566
Afluenta	30.951	-	4.595	386	2.934	-	29.676
Aliperti	3.952	(14)	4.444	2.725	230	-	2.449
Ambev	2.816.407	47.338	121.848	1.374.827	1.592.837	2.984.246	8.693.807
Amil	54.338	-	50.699	62.462	2.556	(40.405)	28.252
Ampla Energ	153.331	-	72.131	330.931	80.427	-	492.558
Bardella	10.095	5	11.406	10.227	3.014	14.305	26.240
Baumer	1.833	(220)	687	1.122	1.830	-	3.878
Bombril	92.776	(1.760)	64.980	96.948	13.727	10.701	147.412
Braskem	547.584	-	(113.541)	180.098	376.975	1.309.860	2.528.058
BRF Foods	321.307	3.183	11.035	116.425	32.080	293.639	755.599
Cacique	2.869	-	15.800	3.492	5.413	-	(4.026)
Casan	54.431	-	5.936	68.413	(3.120)	31.200	144.988
Ceee-D	6.299	-	74.590	51.445	23.479	68.951	75.584
Ceee-Gt	76.153	-	61.681	95.968	35.603	60.273	206.316
Ceg	122.378	-	40.246	134.159	52.181	-	268.472
Celesc	345.990	11.234	158.231	156.116	112.536	117.366	585.011
Celpa	114.217	-	181.706	205.101	45.158	102.625	285.395
Celpe	311.526	-	167.375	207.902	124.839	136.077	612.969
Celul Irani	14.595	(1)	44.851	42.968	5.645	-	18.356
Cemat	147.144	-	119.110	179.774	70.761	-	278.569
Cemig	1.735.449	115.480	1.286.011	1.642.116	622.305	778.144	3.607.483
Cesp	178.591	-	141.054	455.330	273.393	479.056	1.245.316
Cobrasma	(313.830)	-	1	259.043	-	-	(54.788)
Coelba	647.416	-	351.777	477.220	289.437	198.887	1.261.183
Coelce	244.751	-	96.127	103.963	106.421	-	359.008
Comgas	442.991	-	24.715	158.835	179.662	-	756.773
Contax	53.984	-	16.647	15.000	27.330	-	79.667
Copasa	329.323	-	154.060	105.649	142.042	222.337	645.291
Copel	1.106.610	31.090	396.017	375.774	460.315	429.957	2.007.729
CPFL Energia	1.643.436	5.194	380.013	894.260	828.025	-	2.990.902
Cremer	(4.627)	-	31.699	17.848	(1.957)	22.032	1.597
Csu Cardsystem	(9.854)	-	3.634	21.622	(6.914)	33.473	34.693
Dasa	56.621	411	41.226	63.708	(28.031)	126.538	178.021
DHB	(18.890)	1.061	95.955	146.083	(2.662)	-	29.637
Dimed	14.173	-	20.625	22.087	5.456	-	21.091
Dtcom Direct	(5.997)	-	35	2.655	(1.053)	-	(4.430)
Duratex	45.922	-	23.864	31.778	16.018	40.887	110.741
Elekeiroz	71.457	-	20.023	29.512	12.872	29.570	123.388
Elektro	466.911	-	129.695	208.341	155.244	119.399	820.200
Eletrobras	1.547.857	4.233	1.545.608	2.472.277	585.301	2.033.916	5.097.976
Eletropar	16.097	-	1.931	1.322	126	-	15.614
Eletropaulo	712.631	-	349.702	394.513	422.193	329.837	1.509.472
Emae	(81.245)	-	11.441	6.575	22.278	37.652	(26.181)
Embraer	656.972	8.744	584.687	281.839	162.045	361.430	886.343
Energias BR	439.791	52.460	240.784	407.658	141.564	317.402	1.118.091

(Continua)

(Continuação)

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
Energisa	327.758	16.193	93.424	312.305	103.131	-	665.963
Eucatex	68.832	-	47.769	49.362	224	-	70.649
Excelsior	(973)	-	223	1.292	(103)	-	(7)
Fer Heringer	77.520	-	198.249	164.677	29.268	9.040	82.256
Ferbasa	57.375	156	34.773	1.561	26.443	20.387	71.149
Fibria	836.878	241	1.806.638	1.179.892	183.205	645.905	1.039.483
Forjas Taurus	43.643	330	23.979	35.671	11.980	16.725	84.370
Fras-Le	41.006	186	29.384	28.150	19.537	17.108	76.603
Ger Paranap	72.783	-	24.306	182.167	30.469	-	261.113
Gerdau	3.552.751	757.342	1.539.052	1.206.483	954.326	1.317.156	6.249.006
Gerdau Met	1.824.599	2.500.515	1.595.135	1.214.546	969.648	1.317.298	6.231.471
GPC Part	(20.850)	(4.864)	24.053	73.974	(1.915)	-	22.292
Hypermarcas	58.833	(1.117)	10.210	(68.609)	16.576	-	(4.527)
Iguacu Cafe	26.328	90	63.477	32.261	9.062	-	4.264
Inds Romi	108.966	555	26.712	(1.210)	24.724	14.263	120.586
Inepar	18.998	(1.759)	167.646	210.541	4.568	-	64.702
Iochp-Maxion	72.391	-	35.291	44.897	44.024	31.008	157.029
JBS	(165.032)	(3.459)	99.608	502.721	104.903	195.660	535.185
Josapar	22.071	2.248	25.627	33.859	19.007	-	51.558
Kepler Weber	(9.403)	-	9.784	59.137	(84.469)	-	(44.519)
Klabin S/A	621.429	14.989	238.351	(106.270)	218.636	243.911	754.344
Laep	(58.811)	-	5.655	29.983	(5.947)	-	(40.430)
Light S/A	1.077.241	-	247.633	563.601	(604.886)	327.960	1.116.283
Litel	3.318.547	292.905	76.451	2.984	1.335.411	-	4.873.396
Lupatech	(49.536)	-	24.097	79.331	16.437	64.510	86.645
M G Poliest	(83.756)	(19.204)	83.613	87.716	(32.221)	-	(131.078)
M. Diasbranco	80.138	-	136.001	124.768	47.581	91.256	207.742
Magnesita SA	(54.955)	11.024	7.023	24.646	(5.230)	-	(31.538)
Mangels Indl	37.643	-	74.768	59.040	21.082	16.637	59.634
Marcopolo	132.295	1.782	172.093	125.309	47.047	33.409	167.749
Marfrig	84.955	2.421	286.145	501.884	28.066	47.046	378.227
Met Duque	4.562	-	2.309	2.287	1.526	-	6.066
Metal Leve	106.174	4.334	93.661	138.714	27.056	104.893	287.510
Metalfrio	1.497	(50)	51.292	19.855	10.629	9.481	(9.880)
Metisa	17.454	-	3.411	2.409	7.245	-	23.697
Millennium	(10.748)	-	547	(1.157)	1.691	-	(10.761)
Minasmaquinas	6.711	-	2.093	887	3.391	-	8.896
Minupar	(12.495)	(219)	6.795	15.562	-	-	(3.947)
MMX Miner	765.603	(22.596)	127.112	48.766	3.736	22.465	690.862
MPX Energia	(104.139)	-	8.917	11.411	-	-	(101.645)
Natura	462.255	-	51.039	60.380	155.519	74.916	702.031
Neoenergia	1.340.049	187.457	725.291	966.078	268.900	562.620	2.599.813
Oderich	(471)	-	10.356	11.904	-	9.077	10.154
Odontoprev	47.578	-	26.193	2.130	21.517	6.409	51.441
P.Acucar-Cbd	210.878	(9.536)	344.413	555.578	11.404	550.696	974.607
Panatlantica	9.933	-	5.444	4.671	4.913	-	14.073
Paranapanema	(109.032)	757	294.131	380.810	23.570	94.567	96.541
Petropar	9.602	-	47.510	31.059	(2.249)	39.336	30.238
Plascar Part	51.060	102	2.436	23.452	(20.027)	-	52.151

(Continua)

(Conclusão)

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
Profarma	34.182	-	7.953	28.280	7.496	2.975	64.980
Providencia	5.181	-	40.663	70.289	(8.555)	55.171	81.423
RaiaDrogasil	21.626	-	15.959	8.139	9.376	11.220	34.402
Randon Part	173.359	72.312	101.380	100.809	89.737	52.065	386.902
Rasip Agro	3.122	-	1.269	3.362	1.791	-	7.006
Recrusul	(11.838)	-	2.898	7.262	3	-	(7.471)
Rede Energia	51.454	186.162	443.839	780.974	148.522	-	723.273
Renar	(7.867)	-	2.456	4.779	-	3.039	(2.505)
Renova	(2.895)	-	-	8.459	-	-	5.564
Riosulense	3.393	-	2.274	12.613	1.750	-	15.482
Sabesp	1.048.703	-	132.123	693.080	431.568	622.549	2.663.777
Sanepar	156.954	-	14.099	132.861	62.148	129.443	467.307
Sansuy	(55.314)	1.463	1.300	37.406	(1.404)	-	(19.149)
Sao Martinho	(49.219)	-	70.558	71.219	(22.816)	131.249	59.875
Schulz	28.557	-	30.053	35.884	13.504	-	47.892
Sid Nacional	2.922.350	-	884.666	568.429	1.014.536	1.132.276	4.752.925
SLC Agricola	31.597	-	58.572	27.726	13.145	29.389	43.285
Souza Cruz	908.087	-	(97.698)	(152.264)	416.449	115.800	1.385.770
Suzano Hold	217.721	380.580	71.530	(195.555)	304.653	461.171	1.097.040
Suzano Papel	539.353	-	43.878	(206.072)	276.913	452.037	1.018.353
Taesa	214.251	-	49.003	114.455	96.398	68.099	444.200
Tekno	39.782	-	10.665	420	8.399	-	37.936
Tempo Part	(89.708)	-	2.891	2.833	9.159	-	(80.607)
Tractebel	1.045.627	-	100.602	235.255	439.711	235.866	1.855.857
Tupy	111.418	-	95.830	150.951	(19.891)	-	146.648
Unipar	144.981	-	29.145	96.350	94.705	131.901	438.792
Usiminas	3.171.895	23.181	287.898	294.128	1.266.611	711.643	5.179.560
V-Agro	(37.661)	(3)	9.697	14.803	4	9.229	(23.325)
Vale	20.005.562	1.553.936	4.507.867	4.230.388	7.085.573	4.170.000	32.537.592
Valid	71.862	-	4.074	2.181	29.754	24.336	124.059
Weg	574.984	4.603	345.469	212.463	237.819	156.633	841.033
Wetzel S/A	5.002	-	1.212	11.155	3.003	-	17.948
Wlm Ind Com	17.320	(23)	20.561	15.100	9.394	-	21.230

Notas – ^[1] O programa de computador *Economatica* segrega a parcela do lucro líquido pertencente a acionistas minoritários. Desta forma, a fórmula soma os dois valores de modo a obter o lucro líquido integral do exercício.

^[2] Imposto de Renda e Contribuição Social.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*.

Tabela 8 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2008

Valores em R\$ Mil.

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
AES Elpa	464.945	709.013	642.850	252.457	516.829	425.486	1.725.880
AES Tiete	692.462	-	94.897	254.247	337.425	64.378	1.253.615
Afluenta	35.550	-	3.103	151	2.676	4.432	39.706
Aliperti	3.443	(24)	3.750	4.120	289	3.480	7.558
Ambev	3.059.478	7.164	760.401	1.852.615	1.519.043	3.272.484	8.950.383
Amil	216.903	(112)	144.929	68.091	41.331	90.164	271.448
Ampla Energ	281.386	-	170.613	295.454	145.238	154.030	705.495
Bardella	13.027	7	17.199	17.790	2.009	14.305	29.939
Baumer	4.215	(368)	1.038	2.899	1.562	1.114	8.384
Bombril	8.984	(2.205)	100.061	159.980	(19.460)	12.246	59.484
Braskem	(2.492.107)	38.503	718.586	4.403.112	(278.165)	1.264.736	2.217.493
BRF Foods	54.372	385	616.216	1.246.564	(255.335)	601.561	1.031.331
Cacique	4.164	-	30.995	68.801	(4.871)	12.648	49.747
Casan	18.117	-	4.712	20.590	10.911	32.906	77.812
Ceee-D	15.908	-	86.530	43.870	11.808	74.678	59.734
Ceee-Gt	123.896	-	65.240	126.603	42.150	60.979	288.388
Ceg	131.066	-	94.060	182.478	54.749	90.955	365.188
Cellesc	258.444	30.976	234.822	247.630	139.113	140.736	582.077
Celpe	38.767	-	206.799	321.020	29.638	106.603	289.229
Celpe	466.313	-	148.574	172.068	86.940	139.345	716.092
Celul Irani	(54.223)	(13)	36.746	127.935	(27.612)	36.306	45.647
Cemat	84.561	-	137.175	246.422	47.696	104.524	346.028
Cemig	1.887.035	119.270	1.093.704	1.187.333	914.332	715.045	3.729.311
Cesp	(2.351.639)	-	123.224	1.517.436	(700.501)	480.804	(1.177.124)
Cobrasma	(327.318)	-	1	285.336	-	1.568	(40.415)
Coelba	814.805	-	368.200	447.293	133.463	184.582	1.211.943
Coelce	338.523	-	31.593	80.509	58.591	116.539	562.569
Comgas	514.045	-	41.160	163.319	202.556	194.229	1.032.989
Contax	92.409	3	32.547	32.597	53.456	100.851	246.769
Copasa	260.331	-	185.263	144.895	116.653	239.967	576.583
Copel	1.078.744	18.069	488.620	394.257	458.146	404.743	1.865.339
CPFL Energia	1.275.692	9.769	462.534	876.855	636.238	564.924	2.900.944
Cremer	28.359	-	44.686	5.927	7.464	22.533	19.597
Csu Cardsystem	9.536	-	3.985	20.429	(1.406)	34.725	59.299
Dasa	(12.980)	926	60.392	144.096	7.519	166.189	245.358
DHB	(122.506)	(1.054)	26.434	158.133	(9.495)	8.078	6.722
Dimed	9.689	-	29.711	23.433	3.521	5.990	12.922
Dtcom Direct	(4.897)	-	46	3.612	-	2.385	1.054
Duratex	75.095	18	29.401	55.131	19.791	43.794	164.428
Elekeiroz	81.245	-	39.665	35.879	10.676	28.580	116.715
Elektro	391.787	-	102.413	174.931	165.747	124.329	754.381
Eletrobras	6.136.497	12.833	-	-	3.226.515	2.339.904	11.715.749
Eletropar	10.664	-	2.380	1.952	56	11	10.303
Eletropaulo	1.027.109	-	614.183	415.983	497.964	369.096	1.695.969
Emae	170.585	-	32.242	7.698	90.069	32.756	268.866
Embraer	428.750	19.293	(116.734)	112.583	435.136	387.216	1.499.712
Energias BR	388.779	102.998	223.942	411.321	226.976	446.646	1.352.778
Energisa	104.961	13.926	94.136	293.748	40.461	127.342	486.302
Eucatex	59.330	-	57.404	121.359	13.603	44.219	181.107
Excelsior	(1.806)	-	269	2.054	(1.027)	620	(428)
Fer Heringer	(253.164)	-	392.060	851.534	(133.431)	17.230	90.109

(Continua)

(Continuação)

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
Ferbasa	336.008	1.852	39.579	2.923	61.051	27.475	389.730
Fibria	(1.310.347)	436	1.474.348	3.699.020	(586.147)	638.982	967.596
Forjas Taurus	55.075	190	37.433	69.066	16.311	20.310	123.519
Fras-Le	25.522	176	63.399	76.329	7.937	19.611	66.176
Ger Paranap	148.332	-	45.635	199.140	68.820	140.610	511.267
Gerdau	3.940.505	1.004.393	484.046	2.718.754	948.216	1.896.076	10.023.898
Gerdau Met	1.814.337	3.028.434	548.761	2.852.453	917.805	1.896.215	9.960.483
GPC Part	(5.645)	(1.820)	55.388	187.454	(14.776)	35.472	145.297
Hypermarcas	(207.876)	-	48.306	318.460	(114.213)	365.118	313.183
Iguacu Cafe	7.477	1	79.798	113.615	(1.008)	20.598	60.885
Inds Romi	112.953	881	36.950	1.647	28.609	15.175	122.315
Inepar	77.873	95.543	306.091	234.859	62.500	18.512	183.196
Iochp-Maxion	214.094	-	35.078	62.660	(10.021)	36.439	268.094
JBS	25.939	(3.401)	1.103.778	1.715.954	62.221	423.458	1.120.393
Josapar	27.653	2.695	27.966	47.912	20.344	13.644	84.282
Kepler Weber	(3.312)	-	24.456	58.502	5.330	16.194	52.258
Klabir S/A	(348.646)	9.214	306.472	1.211.680	(240.915)	403.698	728.559
Laep	(449.540)	(1.546)	15.986	99.833	(4.512)	-	(371.751)
Light S/A	974.453	-	270.149	175.757	301.531	312.443	1.494.035
Litel	3.485.150	81.958	30.556	792.271	112.846	-	4.441.669
Lupatech	(87.377)	-	42.263	236.896	9.295	73.306	189.857
M G Poliest	(150.848)	(11.192)	24.115	235.834	(47.540)	69.057	71.196
M. Diasbranco	214.226	-	261.876	308.432	21.796	95.068	377.646
Magnesita SA	(53.861)	6	124.835	263.960	(14.044)	323.647	394.873
Mangels Indl	1.992	-	131.110	227.511	(23.371)	21.329	96.351
Marcopolo	134.446	944	171.022	209.884	44.315	47.869	266.436
Marfrig	(35.500)	10.835	713.254	1.674.314	(211.809)	159.768	884.354
Met Duque	1.113	-	1.319	5.318	791	3.911	9.814
Metal Leve	62.256	(4.257)	149.906	252.364	21.911	94.937	277.305
Metalrio	(87.937)	(2.291)	24.035	60.541	629	30.342	(22.751)
Metisa	28.643	-	2.680	9.927	14.478	3.174	53.542
Millennium	(19.907)	-	2.568	27.676	(15.693)	18.116	7.624
Minasmaquinas	9.122	-	4.090	2.181	4.369	339	11.921
Minupar	(4.070)	(117)	7.091	22.287	5	6.196	17.210
MMX Miner	(848.024)	(57.644)	121.233	911.270	1.518	58.780	(55.333)
MPX Energia	204.078	51	317.220	5.630	38.432	442	(68.587)
Natura	518.111	-	109.707	119.149	229.568	89.608	846.729
Neoenergia	1.474.274	248.458	807.470	856.263	292.426	539.785	2.603.736
Oderich	40	-	(30.482)	(12.858)	154	9.607	27.425
Odontoprev	55.153	(2)	27.116	2.993	24.064	12.359	67.451
P.Acucar-Cbd	260.427	(655)	291.509	608.297	111.006	604.743	1.292.309
Panatlantica	17.925	-	6.500	9.663	9.418	3.103	33.609
Paranapanema	133.014	238	227.496	563.339	40.261	101.752	611.108
Petropar	(41.477)	-	55.519	134.289	(8.629)	37.152	65.816
Plascar Part	14.991	37	7.185	41.886	(11.359)	36.069	74.439
Profarma	31.640	-	6.962	39.830	8.806	4.518	77.832
Providencia	40.282	-	99.672	146.248	(26.733)	59.647	119.772
RaiaDrogasil	51.173	-	26.493	4.426	18.597	18.376	66.079
Randon Part	231.111	72.690	218.033	253.432	108.769	67.481	515.450
Rasip Agro	6.027	-	2.934	4.328	2.837	2.940	13.198
Recrusul	950	(15)	1.086	9.850	(9.973)	273	(1)
Rede Energia	205.338	75.406	1.202.934	1.387.474	172.640	341.235	979.159

(Continua)

(Conclusão)

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
Renar	(3.331)	-	3.231	11.323	-	3.655	8.416
Renova	(24.863)	-	4.015	24.440	916	-	(3.522)
Riosulense	(17.598)	-	4.641	43.491	(8.869)	5.271	17.654
Sabesp	63.571	-	568.027	1.275.557	398.233	617.804	1.787.138
Sanepar	141.880	-	21.929	150.230	51.723	138.430	460.334
Sansuy	(44.383)	2.269	1.739	45.098	(380)	14.588	15.453
Sao Martinho	(105.019)	(5.791)	60.781	221.425	(46.240)	138.285	141.879
Schulz	(13.081)	-	51.293	149.274	(5.512)	29.050	108.438
Sid Nacional	5.774.149	-	261.960	3.042.691	954.799	840.303	10.349.982
SLC Agricola	44.611	-	86.809	150.076	15.841	43.508	167.227
Souza Cruz	1.249.586	-	138.489	54.430	446.588	127.387	1.739.502
Suzano Hold	(143.145)	(309.232)	544.207	2.091.288	(217.631)	539.916	1.416.989
Suzano Papel	(451.308)	-	521.960	2.095.657	(184.475)	530.807	1.468.721
Taesa	187.545	-	35.273	202.072	50.945	125.968	531.257
Tekno	28.802	-	13.559	2.840	10.148	3.162	31.393
Tempo Part	(141.906)	-	41.107	14.250	31.808	-	(136.955)
Tractebel	1.115.153	-	123.136	447.386	474.367	266.383	2.180.153
Tupy	168.575	-	163.621	238.818	(13.789)	61.389	291.372
Unipar	(152.311)	(326.641)	290.407	1.282.995	(36.399)	388.452	865.689
Usiminas	3.224.433	15.360	982.306	2.170.207	1.008.222	873.067	6.308.983
V-Agro	(197.100)	-	1.781	61.259	-	18.398	(119.224)
Vale	21.279.629	432.217	1.221.000	5.058.534	664.728	5.112.446	31.326.554
Valid	53.886	-	5.133	22.485	21.895	54.607	147.740
Weg	560.401	12.993	464.131	505.920	206.293	206.081	1.027.557
Wetzel S/A	8.592	-	3.221	10.116	5.320	7.094	27.901
Wlm Ind Com	85.350	(8)	18.322	7.839	39.824	3.079	117.762

Notas – ^[1] O programa de computador *Economatica* segrega a parcela do lucro líquido pertencente a acionistas minoritários. Desta forma, a fórmula soma os dois valores de modo a obter o lucro líquido integral do exercício.

^[2] Imposto de Renda e Contribuição Social.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*.

Tabela 9 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2009

Valores em R\$ Mil.

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
AES Elpa	307.019	733.923	479.691	247.451	372.425	437.071	1.618.198
AES Tiete	780.235	-	77.610	105.207	387.166	65.489	1.260.487
Afluenta	28.271	-	3.202	155	11.422	4.472	41.118
Aliperti	3.273	(4)	4.429	2.983	59	3.826	5.708
Ambev	5.986.050	2.295	366.376	1.348.469	2.208.133	1.376.486	10.555.057
Amil	111.849	(8.474)	132.367	74.529	15.022	40.214	100.773
Ampla Energ	222.281	-	100.405	244.350	115.358	170.824	652.408
Bardella	16.634	2.457	11.048	26.202	(2.285)	14.305	46.265
Baumer	2.378	(398)	1.274	1.593	3.454	(1.349)	4.404
Bombril	391.565	(1.515)	146.610	105.204	(73.243)	14.514	289.915
Braskem	917.228	-	(327.973)	(899.794)	930.036	1.061.332	2.336.775
BRF Foods	120.427	(4.424)	1.136.844	895.615	197.249	590.747	662.770
Cacique	8.892	-	70.066	66.299	9.580	13.395	28.100
Casan	32.515	-	4.722	25.743	764	34.247	88.547
Ceee-D	1.905.718	-	86.906	63.626	-	76.516	1.958.954
Ceee-Gt	1.589.217	-	95.913	124.761	(36.368)	62.235	1.643.932
Ceg	226.708	-	96.960	169.902	101.881	97.562	499.093
Cellesc	127.283	55.478	161.179	115.251	73.596	138.160	348.589
Celpe	121.707	-	371.500	450.478	(34.606)	118.715	284.794
Celpe	435.525	-	102.080	171.071	65.018	130.444	699.978
Celul Irani	44.069	1	75.538	62.950	26.634	40.311	98.427
Cemat	167.022	-	226.179	264.754	41.022	114.172	360.791
Cemig	1.861.403	72.801	883.404	1.102.726	910.672	735.714	3.799.912
Cesp	762.713	-	94.310	(5.479)	314.962	484.402	1.462.288
Cobrasma	(304.319)	-	-	263.993	-	-	(40.326)
Coelba	809.395	-	317.232	370.800	137.840	172.772	1.173.575
Coelce	334.448	-	69.990	127.358	53.921	130.438	576.175
Comgas	367.867	-	59.684	206.398	123.093	194.998	832.672
Contax	139.916	(634)	24.531	39.922	69.339	113.510	337.522
Copasa	525.306	-	159.801	148.596	148.221	264.736	927.058
Copel	1.026.433	23.469	365.918	300.294	377.326	391.548	1.753.152
CPFL Energia	1.286.470	14.612	376.996	692.927	584.306	575.123	2.776.442
Cremer	42.138	-	16.113	3.820	12.757	7.601	50.203
Csu Cardsystem	17.873	-	4.771	15.564	9.138	36.458	74.262
Dasa	83.814	1.183	129.450	170.705	21.393	105.123	252.768
DHB	(110.778)	157	16.275	147.780	(3.231)	7.284	24.937
Dimed	29.697	-	28.007	24.985	11.366	6.848	44.889
Dtcom Direct	(1.477)	-	59	1.543	-	1.900	1.907
Duratex	97.935	23	29.875	88.056	(1.051)	131.891	286.979
Elekeiroz	3.830	-	20.529	17.185	(25.774)	24.552	(736)
Elektro	485.567	-	93.243	22.759	203.633	133.660	752.376
Eletrobras	170.526	94.927	-	-	(1.196.419)	2.397.874	1.466.908
Eletropar	11.051	-	2.650	438	136	11	8.986
Eletropaulo	1.063.194	-	547.941	319.035	357.471	381.614	1.573.373
Emae	(7.526)	-	95.291	3.879	23.011	29.267	(46.660)
Embraer	894.590	25.178	598.537	709.690	(299.037)	425.536	1.157.420
Energias BR	625.137	160.267	279.275	394.195	224.442	303.960	1.428.726
Energisa	249.712	12.005	155.091	159.337	87.766	132.051	485.780
Eucatex	215.757	-	35.956	63.093	2.717	44.894	290.505
Excelsior	(455)	-	479	1.137	(117)	374	460
Fer Heringer	59.508	-	732.478	620.548	18.063	39.614	5.255

(Continua)

(Continuação)

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
Ferbasa	35.636	(428)	34.812	(5.967)	13.823	28.114	36.366
Fibria	558.051	660.245	5.117.066	3.347.407	774.009	1.346.654	1.569.300
Forjas Taurus	50.785	15	53.473	75.295	34.078	24.047	130.747
Fras-Le	43.896	63	60.279	40.989	13.385	13.953	52.007
Ger Paranap	189.417	-	60.369	124.113	87.667	120.964	461.792
Gerdau	1.121.966	(117.458)	436.236	251.663	26.952	1.745.319	2.592.206
Gerdau Met	373.833	422.807	442.493	447.751	1.758	1.745.414	2.549.070
GPC Part	(15.808)	6.990	67.437	90.088	20.079	24.345	58.257
Hypermarcas	313.373	-	50.180	35.596	165.742	38.506	503.037
Iguacu Cafe	10.740	1	15.617	30.288	510	20.529	46.451
Inds Romi	12.808	-	18.206	12.851	1.728	19.950	29.131
Inepar	52.130	(112.458)	187.026	341.989	(202.304)	19.987	(87.682)
Iochp-Maxion	55.133	-	54.606	69.058	25.417	44.862	139.864
JBS	129.424	(582)	1.074.153	1.675.271	211.681	343.591	1.285.232
Josapar	3.391	3.229	30.742	44.093	(264)	14.587	34.294
Kepler Weber	(3.010)	-	29.375	23.025	(3.667)	14.155	1.128
Klabin S/A	332.907	2.955	84.040	(360.159)	417.306	438.165	747.134
Laep	(307.266)	(581)	34.883	133.524	(5.939)	24.738	(190.407)
Light S/A	604.831	-	201.864	272.527	200.396	304.882	1.180.772
Litel	1.642.530	30.672	1.138.563	699.316	954.346	-	2.188.301
Lupatech	15.408	-	189.323	191.842	11.952	36.227	66.106
M G Poliest	(2.332)	(2.605)	107.783	87.406	1.480	47.705	23.871
M. Diasbranco	346.364	-	127.906	141.202	52.222	59.917	471.799
Magnesita SA	(29.685)	1.541	(9.762)	228.917	28.688	125.789	365.012
Mangels Indl	16.745	-	162.583	115.218	11.357	24.976	5.713
Marcopolo	136.543	93	229.540	183.099	47.187	39.711	177.093
Marfrig	679.079	7.980	900.717	707.589	51.149	274.456	819.536
Met Duque	(4.055)	-	1.106	7.646	-	4.553	7.038
Metal Leve	53.650	1.362	87.969	149.661	31.288	73.407	221.399
Metalrio	34.822	2.134	58.825	50.726	17.710	18.731	65.298
Metisa	25.355	-	13.038	6.754	9.558	4.168	32.797
Millennium	704	-	4.966	(18.700)	2.406	19.070	(1.486)
Minasmaquinas	7.042	-	2.332	1.752	3.537	415	10.414
Minupar	(76.680)	(3.018)	5.384	20.734	(59.583)	7.329	(116.602)
MMX Miner	(214.147)	(45.166)	369.819	104.891	35.834	17.956	(470.451)
MPX Energia	(147.392)	(8.368)	(657.494)	(611.038)	(59.436)	40.065	(128.675)
Natura	683.924	-	84.176	126.050	190.230	92.426	1.008.454
Neoenergia	1.586.445	258.036	755.579	730.398	278.367	557.995	2.655.662
Oderich	7.926	-	(22.727)	(20.872)	1.862	10.467	22.110
Odontoprev	58.976	152	19.545	3.228	25.877	2.992	71.680
P.Acucar-Cbd	591.580	13.769	251.697	536.307	6.378	454.057	1.350.394
Panatlantica	8.985	-	9.255	7.930	3.737	647	12.044
Paranapanema	194.029	(345)	928.845	1.035.337	(283.044)	82.651	99.783
Petropar	74.230	-	87.947	45.213	15.112	38.418	85.026
Plascar Part	10.084	28	7.479	49.119	(3.753)	33.494	81.493
Profarma	53.152	-	5.525	32.245	18.744	5.486	104.102
Providencia	50.986	-	43.122	59.297	27.494	8.788	103.443
RaiaDrogasil	74.590	-	13.274	4.859	30.630	21.770	118.575
Randon Part	138.950	69.626	184.118	148.106	63.098	57.264	292.926
Rasip Agro	2.769	-	2.597	4.515	(948)	3.225	6.964
Recrusul	(7.504)	(54)	180	7.321	(24.522)	924	(24.015)
Rede Energia	20.338	178.683	1.238.291	1.910.451	(117.144)	400.902	1.154.939

(Continua)

(Conclusão)

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
Renar	(15.630)	-	6.209	9.073	-	4.293	(8.473)
Renova	(1.537)	-	4.357	19.103	1.482	7.089	21.780
Riosulense	(10.292)	-	5.295	27.324	(6.136)	5.900	11.501
Sabesp	1.373.879	-	219.485	422.823	564.050	560.689	2.701.956
Sanepar	137.871	-	20.902	141.586	50.142	149.765	458.462
Sansuy	(36.954)	1.007	1.750	37.908	(1.286)	13.850	12.775
Sao Martinho	72.295	3.086	191.539	156.179	20.038	192.481	252.540
Schulz	35.195	-	70.620	50.662	18.106	27.679	61.022
Sid Nacional	2.598.665	-	1.792.809	2.044.186	691.058	835.761	4.376.861
SLC Agricola	11.233	-	155.677	161.382	(463)	63.365	79.840
Souza Cruz	1.484.905	-	75.864	8.301	480.201	136.191	2.033.734
Suzano Hold	239.423	606.063	163.992	(561.676)	394.579	485.417	999.814
Suzano Papel	877.932	-	124.378	(572.022)	354.167	485.022	1.020.721
Taesa	287.795	-	56.146	163.080	82.553	123.112	600.394
Tekno	18.042	-	12.949	2.817	6.362	3.447	17.719
Tempo Part	3.159	-	21.229	5.187	12.821	8.517	8.455
Tractebel	1.134.398	-	86.883	326.672	463.613	339.912	2.177.712
Tupy	156.736	-	43.168	13.161	62.491	68.196	257.416
Unipar	(680.554)	(80.373)	829.291	896.525	86.600	447.830	(159.263)
Usiminas	1.236.102	2.429	136.889	(431.809)	488.759	860.967	2.019.559
V-Agro	(88.493)	(15)	7.014	38.721	-	25.964	(30.837)
Vale	10.248.950	167.929	10.519.818	8.567.523	4.925.478	5.446.951	18.837.013
Valid	73.393	-	12.147	22.635	31.698	30.165	145.744
Weg	548.392	9.657	383.468	272.149	171.079	195.888	813.697
Wetzel S/A	(7.092)	-	990	8.340	(2.532)	8.201	5.927
Wlm Ind Com	25.746	(17)	24.328	9.558	12.925	3.273	27.157

Notas – ^[1] O programa de computador Economatica segrega a parcela do lucro líquido pertencente a acionistas minoritários. Desta forma, a fórmula soma os dois valores de modo a obter o lucro líquido integral do exercício.

^[2] Imposto de Renda e Contribuição Social.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador Economatica.

Tabela 10 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2010

Valores em R\$ Mil.

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
AES Elpa	930.353	376.137	342.170	259.534	682.253	556.171	2.462.278
AES Tiete	737.339	-	86.470	143.602	357.417	168.567	1.320.455
Afluenta	7.401	-	1.450	198	3.012	2.327	11.488
Aliperti	4.565	6	3.567	4.851	1.311	3.992	11.158
Ambev	7.561.383	57.860	784.920	1.104.331	2.084.440	1.567.207	11.590.301
Amil	126.945	4.682	144.274	184.826	84.158	112.229	368.566
Ampla Energ	216.092	-	133.286	267.097	111.823	172.122	633.848
Bardella	10.192	4.810	12.557	25.427	(13.930)	14.305	28.247
Baumer	2.817	900	878	1.413	3.034	1.956	9.242
Bombril	28.302	15	28.963	49.509	(13.507)	23.336	58.692
Braskem	1.895.309	(5.824)	369.426	1.696.949	(2.047)	1.606.354	4.821.315
BRF Foods	804.106	890	880.191	1.363.317	196.458	840.425	2.325.005
Cacique	9.148	-	61.458	42.231	4.230	12.288	6.439
Casan	(11.477)	-	4.579	31.576	(27.800)	39.010	26.730
Ceee-D	(210.826)	-	102.828	123.176	-	79.172	(111.306)
Ceee-Gt	142.038	-	110.993	81.661	(46.511)	61.691	127.886
Ceg	230.043	-	19.580	101.840	88.349	100.422	501.074
Cellesc	273.516	-	145.367	60.557	84.333	156.655	429.694
Celipa	(100.735)	-	293.255	622.011	(27.115)	126.308	327.214
Celpe	448.291	-	118.491	171.041	91.607	131.038	723.486
Celul Irani	34.360	1	-	-	3.613	50.992	88.966
Cemat	18.605	-	198.354	377.619	20.797	129.090	347.757
Cemig	2.257.976	-	849.098	1.673.607	564.310	967.327	4.614.122
Cesp	93.042	-	-	-	80.688	785.108	958.838
Cobrasma	(389.887)	-	-	360.695	(887)	-	(30.079)
Coelba	945.719	-	336.687	355.355	169.184	213.986	1.347.557
Coelce	471.903	-	76.180	159.541	107.482	144.297	807.043
Comgas	579.980	-	31.379	165.969	257.256	210.257	1.182.083
Contax	108.498	555	33.213	30.681	68.518	122.109	297.148
Copasa	669.776	-	115.112	154.276	240.710	322.297	1.271.947
Copel	987.807	22.474	652.231	303.806	370.451	542.992	1.575.299
CPFL Energia	1.538.280	21.757	483.115	837.058	825.335	691.793	3.431.108
Cremer	32.201	-	13.584	16.636	8.341	12.150	55.744
Csu Cardsystem	33.052	-	5.294	12.408	13.191	24.050	77.407
Dasa	97.966	-	223.698	377.060	42.125	91.321	384.774
DHB	503.829	23	655.627	170.657	(339)	8.712	27.255
Dimed	30.773	-	4.811	15.197	12.457	7.833	61.449
Dtcom Direct	(508)	-	40	1.131	5	1.213	1.801
Duralex	466.895	352	52.377	150.257	150.428	372.175	1.087.730
Elekeiroz	45.201	-	31.043	24.257	13.471	28.125	80.011
Elektro	450.403	-	96.553	169.019	193.879	145.650	862.398
Eletrobras	2.247.913	305.072	3.374.291	3.738.414	1.494.265	1.592.476	6.003.849
Eletropar	23.252	-	4.082	87	825	9	20.091
Eletropaulo	1.347.688	-	274.469	171.466	668.347	393.460	2.306.492
Emae	13.974	-	118.975	2.279	17.886	28.825	(56.011)
Embraer	573.592	26.586	357.751	328.216	114.877	383.595	1.069.115
Energias BR	582.558	154.083	337.972	514.985	249.064	357.978	1.520.696
Energisa	194.648	-	134.344	233.841	69.789	144.168	508.102
Eucatex	119.997	-	-	32.826	15.710	76.358	244.891
Excelsior	(4.642)	-	-	2.075	(2.391)	339	(4.619)
Fer Heringer	61.805	-	199.840	281.103	26.590	42.767	212.425

(Continua)

(Continuação)

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
Ferbasa	133.729	241	42.133	6.295	27.824	32.263	158.219
Fibria	598.646	4.508	828.314	1.192.532	87.297	1.763.593	2.818.262
Forjas Taurus	70.276	34	42.336	49.943	25.640	29.067	132.624
Fras-Le	48.357	210	43.309	36.599	12.680	20.932	75.469
Ger Paranap	180.505	-	50.655	153.438	81.155	235.130	599.573
Gerdau	2.142.488	314.891	412.319	1.097.633	501.859	1.893.074	5.537.626
Gerdau Met	895.684	1.393.484	415.035	1.253.236	477.756	1.893.159	5.498.284
GPC Part	(19.356)	-	15.426	66.528	441	27.046	59.233
Hypermarcas	261.901	-	147.256	330.486	166.825	49.300	661.256
Iguacu Cafe	8.251	1	16.950	16.666	(1.644)	12.599	18.923
Inds Romi	67.929	821	26.050	21.803	12.398	24.041	100.942
Inepar	44.179	-	174.802	256.020	6.206	20.160	151.763
Iochp-Maxion	164.153	-	24.974	54.480	67.898	50.713	312.270
JBS	(302.748)	38.748	935.046	3.155.228	330.300	1.226.300	3.512.782
Josapar	12.155	1.636	20.324	33.352	9.175	10.404	46.398
Kepler Weber	25.404	-	16.715	27.798	2.491	14.317	53.295
Klabin S/A	559.776	22.376	213.162	162.568	289.831	560.739	1.382.128
Laep	(450.870)	(576)	14.554	208.110	(5.889)	34.423	(229.356)
Light S/A	575.150	-	173.223	492.617	347.469	352.871	1.594.884
Litel	4.907.875	67.716	637.197	1.809.683	1.408.209	1.103.962	8.660.248
Lupatech	(73.224)	64	111.327	206.192	(3.043)	29.218	47.880
M G Poliest	(3.593)	(4.219)	10.171	81.133	14.026	49.361	126.537
M. Diasbranco	351.641	-	39.392	55.243	45.243	53.602	466.337
Magnesita SA	91.765	579	67.527	259.808	55.522	121.603	461.750
Mangels Indl	7.683	13.827	28.633	46.795	12.009	22.860	74.541
Marcopolo	296.538	(784)	208.803	130.638	146.203	34.479	398.271
Marfrig	140.092	6.002	536.299	1.683.541	(411.592)	626.724	1.508.468
Met Duque	1.598	-	1.060	7.180	624	4.380	12.722
Metal Leve	82.851	862	91.128	101.728	24.841	123.759	242.913
Metalfrio	66.866	3.951	86.485	78.167	10.455	20.704	93.658
Metisa	19.852	-	10.877	8.206	7.900	7.089	32.170
Millennium	(26.922)	-	1.704	3.449	271	43.636	18.730
Minasmaquinas	8.391	-	3.173	3.339	4.082	536	13.175
Minupar	(30.304)	(58)	7.584	23.026	9.063	6.561	704
MMX Miner	46.580	(6.896)	129.310	127.846	48.780	24.878	111.878
MPX Energia	(256.250)	636	75.893	121.638	(58.023)	2.017	(265.875)
Natura	744.050	-	53.639	103.375	374.120	88.848	1.256.754
Neoenergia	1.777.984	286.608	848.853	770.820	392.011	588.977	2.967.547
Oderich	(4.395)	-	14.363	24.387	-	6.274	11.903
Odontoprev	219.005	422	63.053	38.047	(78.618)	5.480	121.283
P.Acucar-Cbd	722.422	(30.687)	331.698	1.154.699	86.558	440.139	2.041.433
Panatlantica	19.967	-	27.056	20.511	7.671	1.425	22.518
Paranapanema	47.532	(22)	608.496	602.076	(16.530)	81.010	105.570
Petropar	86.204	-	49.855	51.409	14.018	29.702	131.478
Plascar Part	9.151	24	3.485	53.465	(5.831)	32.977	86.301
Profarma	34.382	-	10.389	38.995	5.644	5.437	74.069
Providencia	23.814	-	42.077	60.618	14.800	28.219	85.374
RaiaDrogasil	89.015	-	14.115	5.515	31.814	31.292	143.521
Randon Part	249.493	101.873	166.484	152.717	112.629	82.104	532.332
Rasip Agro	(3.295)	-	1.920	4.314	(1.323)	3.268	1.044
Recrusul	(6.494)	2	1.772	10.522	1.394	427	4.079
Rede Energia	(368.845)	(6.003)	883.119	1.978.440	51.421	446.253	1.218.147

(Continua)

(Conclusão)

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
Renar	(35.046)	-	3.321	19.124	-	10.165	(9.078)
Renova	1.498	-	5.629	12.522	1.712	7.401	17.504
Riosulense	(4.734)	-	4.759	23.814	139	6.699	21.159
Sabesp	1.630.447	-	344.083	723.490	662.309	552.184	3.224.347
Sanepar	135.511	-	19.567	147.821	48.514	143.929	456.208
Sansuy	(31.876)	2.935	1.550	47.435	144	13.892	30.980
Sao Martinho	130.413	-	25.996	58.503	45.053	74.367	282.340
Schulz	47.670	-	33.898	45.122	23.286	23.930	106.110
Sid Nacional	2.516.376	(185)	643.140	2.554.598	570.697	806.169	5.804.515
SLC Agricola	29.911	28.702	91.236	133.387	25.279	79.824	205.867
Souza Cruz	1.091.117	358.591	82.315	32.007	548.880	146.757	2.095.037
Suzano Hold	233.708	530.352	230.859	459.984	130.684	526.202	1.650.071
Suzano Papel	768.997	-	191.934	444.312	130.070	525.848	1.677.293
Taesa	428.630	-	34.063	158.676	128.472	14.722	696.437
Tekno	24.881	-	14.606	2.327	8.541	6.474	27.617
Tempo Part	28.565	-	24.413	8.499	28.391	14.844	55.886
Tractebel	1.211.649	-	130.627	559.469	509.661	461.325	2.611.477
Tupy	154.431	-	59.876	63.713	37.262	76.433	271.963
Unipar	30.296	-	78.352	78.211	12.276	20.196	62.627
Usiminas	1.571.840	11.810	-	-	567.925	822.858	2.974.433
V-Agro	(22.910)	-	13.992	16.232	-	11.330	(9.340)
Vale	30.070.051	351.441	3.136.296	5.899.695	7.035.659	5.741.372	45.961.922
Valid	93.920	-	12.468	38.902	31.624	30.578	182.556
Weg	519.782	13.852	348.471	225.356	192.118	183.990	786.627
Wetzel S/A	(731)	(53)	1.041	10.982	(1.020)	7.063	15.200
Wlm Ind Com	55.143	(21)	16.151	10.621	21.862	3.305	74.759

Notas – ^[1] O programa de computador *Economatica* segrega a parcela do lucro líquido pertencente a acionistas minoritários. Desta forma, a fórmula soma os dois valores de modo a obter o lucro líquido integral do exercício.

^[2] Imposto de Renda e Contribuição Social.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*.

Tabela 11 – Cálculo do EBITDA referente ao ano de 2011

Valores em R\$ Mil.

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
AES Elpa	436.885	1.084.652	397.545	440.725	751.452	555.341	2.871.510
AES Tiete	844.864	-	53.980	100.562	410.877	164.093	1.466.416
Afluenta	7.535	-	773	167	928	2.536	10.393
Aliperti	8.511	(1)	4.081	5.492	2.365	3.790	16.076
Ambev	8.640.976	78.788	765.562	1.233.726	2.521.995	1.454.741	13.164.664
Amil	175.109	3.654	194.487	250.551	106.064	128.127	469.018
Ampla Energ	210.352	-	88.491	309.427	148.957	182.232	762.477
Bardella	34.652	3.980	9.654	28.852	4.302	14.305	76.437
Baumer	6.933	1.237	1.730	1.618	1.879	2.173	12.110
Bombril	(18.670)	(643)	5.631	83.361	(1.889)	23.071	79.599
Braskem	(525.142)	8.303	769.341	3.574.240	(358.155)	1.721.428	3.651.333
BRF Foods	1.367.409	(2.320)	845.797	1.325.320	156.517	886.338	2.887.467
Cacique	(9.978)	-	79.831	101.741	(4.349)	19.028	26.611
Casan	7.904	-	11.737	40.541	1.067	38.155	75.930
Ceee-D	(202.892)	-	-	93.393	-	80.180	(29.319)
Ceee-Gt	88.173	-	72.644	102.779	15.332	61.105	194.745
Ceg	251.667	-	32.904	100.490	109.972	98.556	527.781
Celesc	323.887	-	132.177	116.959	130.163	155.700	594.532
Celipa	(391.162)	-	299.210	788.230	(27.435)	148.729	219.152
Celpe	283.416	-	137.247	240.790	43.573	138.242	568.774
Celul Irani	9.354	5	-	-	(3.769)	55.526	61.116
Cemat	146.884	-	212.945	393.220	66.958	142.338	536.455
Cemig	2.415.450	-	994.995	2.050.786	940.924	1.024.847	5.437.012
Cesp	108.581	-	-	-	129.253	781.642	1.019.476
Cobrasma	(497.902)	-	-	438.500	(887)	-	(60.289)
Coelba	750.490	-	310.854	489.446	117.013	234.202	1.280.297
Coelce	471.182	-	89.898	134.465	105.594	133.520	754.863
Comgas	236.139	-	25.920	185.880	79.590	242.081	717.770
Contax	20.920	2.365	38.533	83.009	14.196	159.169	241.126
Copasa	464.507	-	89.537	185.429	175.429	315.696	1.051.524
Copel	1.157.690	19.164	577.532	352.764	407.062	553.165	1.912.313
CPFL Energia	1.530.403	51.981	698.188	1.386.778	779.573	801.203	3.851.750
Cremer	18.639	-	14.861	35.558	6.488	20.380	66.204
Csu Cardsystem	22.646	-	7.937	14.879	9.578	23.903	63.069
Dasa	145.455	(200)	95.542	259.205	65.634	125.764	500.316
DHB	35.832	632	86.988	70.719	(205)	10.013	30.003
Dimed	37.422	-	4.802	10.478	14.147	7.110	64.355
Dtcom Direct	(1.393)	-	119	1.527	-	1.709	1.724
Duratex	374.212	648	98.131	220.037	79.600	430.288	1.006.654
Elekeiroz	14.827	-	28.212	19.709	(5.107)	25.577	26.794
Elektro	492.436	-	105.572	173.369	214.669	160.227	935.129
Eletrobras	3.732.565	29.454	4.262.326	4.027.873	1.098.061	1.723.959	6.349.586
Eletropar	23.655	-	7.382	800	1.237	13	18.323
Eletropaulo	1.572.105	-	318.336	339.627	751.118	503.340	2.847.854
Emae	(40.815)	-	112.758	2.065	20.504	28.687	(102.317)
Embraer	156.297	14.957	(50.331)	89.369	210.774	401.195	922.923
Energias BR	490.714	201.002	244.061	527.503	213.338	345.589	1.534.085
Energisa	212.054	-	141.341	297.494	55.278	131.454	554.939
Eucatex	88.176	-	-	58.780	9.654	95.418	252.028
Excelsior	2.151	-	546	2.351	1.080	382	5.418
Fer Heringer	63.890	-	267.337	478.491	31.010	48.383	354.437

(Continua)

(Continuação)

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
Ferbasa	90.619	261	47.873	1.163	18.157	41.871	104.198
Fibria	(872.622)	4.508	217.000	2.085.671	(382.243)	1.884.195	2.502.509
Forjas Taurus	37.315	22	49.185	96.824	(19.667)	27.605	92.914
Fras-Le	44.036	210	59.095	44.408	11.499	23.091	64.149
Ger Paranap	281.261	-	39.515	132.083	92.010	230.740	696.579
Gerdau	2.005.727	91.849	442.121	970.457	253.096	1.771.881	4.650.889
Gerdau Met	760.522	1.219.127	443.358	1.131.756	200.424	1.771.964	4.640.435
GPC Part	(58.412)	19.650	11.410	86.657	(23.339)	30.060	43.206
Hypermarcas	(54.651)	-	268.084	876.510	(14.595)	113.464	652.644
Iguacu Cafe	(45.208)	(3)	21.589	37.379	(7.769)	13.636	(23.554)
Inds Romi	3.568	758	25.383	14.547	(4.554)	28.795	17.731
Inepar	(5.993)	-	361.611	292.441	27.355	20.060	(27.748)
Iochp-Maxion	223.436	-	61.746	76.921	119.642	52.910	411.163
JBS	(75.705)	(247.180)	465.154	2.475.882	92.777	1.291.411	3.072.031
Josapar	18.690	3.588	33.131	51.902	20.680	11.415	73.144
Kepler Weber	28.254	-	23.310	33.180	939	13.328	52.391
Klabin S/A	182.721	-	346.031	846.599	113.416	547.768	1.344.473
Laep	218.465	(1)	23.448	80.871	(6.456)	30.911	300.342
Light S/A	310.647	-	175.917	633.578	104.891	359.947	1.233.146
Litel	6.388.740	-	283.835	197.013	23.957	-	6.325.875
Lupatech	(241.332)	(579)	138.736	337.490	19.777	35.940	12.560
M G Poliest	(66.879)	(5.249)	9.399	129.500	(15.495)	51.873	84.351
M. Diasbranco	366.544	-	37.562	50.605	36.073	65.635	481.295
Magnesita SA	97.911	639	108.785	230.197	71.463	103.154	394.579
Mangels Indl	(11.645)	(20.956)	24.255	74.038	(14.458)	25.360	28.084
Marcopolo	343.144	879	249.835	182.357	151.937	35.584	464.066
Marfrig	(746.012)	(671)	963.820	3.272.746	(529.967)	741.528	1.773.804
Met Duque	3.233	-	2.350	10.915	461	4.563	16.822
Metal Leve	188.655	632	83.966	75.362	61.395	130.076	372.154
Metalfrio	7.248	3.878	146.223	164.077	(839)	21.184	49.325
Metisa	17.754	-	18.732	13.715	6.202	7.851	26.791
Millennium	32.810	-	1.484	5.967	8.338	41.675	87.306
Minasmaquinas	12.250	-	6.061	5.548	5.938	609	18.284
Minupar	(12.534)	(16)	7.302	16.086	(2.984)	5.198	(1.552)
MMX Miner	(19.251)	17.098	117.245	375.798	(115.676)	33.790	174.514
MPX Energia	(408.553)	6.691	1.586.887	1.789.274	(137.609)	9.568	(327.516)
Natura	830.901	-	122.698	200.038	406.829	109.921	1.424.991
Neoenergia	1.551.628	293.469	920.584	1.009.381	270.077	646.111	2.850.082
Oderich	(17.251)	-	16.637	31.874	(4.479)	6.479	(14)
Odontoprev	145.311	359	66.621	48.943	51.293	6.173	185.458
P.Acucar-Cbd	718.219	1.437	593.250	1.925.958	84.999	706.494	2.843.857
Panatlantica	13.306	-	30.577	22.475	3.516	1.724	10.444
Paranapanema	(47.699)	(12)	949.770	993.548	(42.671)	87.080	40.476
Petropar	106.380	-	94.907	127.688	(1.118)	44.121	182.164
Plascar Part	11.510	38	5.262	77.255	13.316	37.654	134.511
Profarma	28.885	772	10.986	42.175	5.433	6.445	72.724
Providencia	29.451	-	64.627	78.689	13.761	32.341	89.615
RaiaDrogasil	68.696	-	22.447	10.799	22.509	55.672	135.229
Randon Part	269.149	111.188	258.227	198.189	139.480	87.463	547.242
Rasip Agro	3.979	-	3.267	5.130	2.272	4.403	12.517
Recrusul	(33.242)	(6)	365	12.105	-	552	(20.956)
Rede Energia	(688.035)	(42.948)	1.250.426	2.404.728	485.748	493.291	1.402.358

(Continua)

(Conclusão)

Companhias	Lucro líquido (a)	Participação minoritários ^[1] (b)	Receita financeira (c)	Despesa financeira (d)	IR & CS ^[2] (e)	Depreciação e amortização (f)	EBITDA (g=a+b-c+d+e+f)
Renar	(21.599)	-	2.245	19.030	(1.593)	8.442	2.035
Renova	2.572	-	20.078	14.910	2.673	6.857	6.934
Riosulense	(2.919)	-	5.402	30.372	(2.557)	6.600	26.094
Sabesp	1.223.419	-	451.526	1.085.167	497.327	768.769	3.123.156
Sanepar	249.170	-	24.158	150.811	65.646	148.212	589.681
Sansuy	(61.754)	4.158	2.400	58.170	3.261	15.104	16.539
Sao Martinho	131.509	-	157.124	208.180	48.485	270.934	501.984
Schulz	49.059	-	48.399	66.200	22.432	26.169	115.461
Sid Nacional	3.706.033	(38.799)	717.450	2.723.253	83.885	948.251	6.705.173
SLC Agrícola	81.647	78.345	103.664	119.365	81.187	68.995	325.875
Souza Cruz	1.602.709	-	114.106	55.191	650.059	163.423	2.357.276
Suzano Hold	17.189	20.842	549.383	1.280.237	(135.807)	630.134	1.263.212
Suzano Papel	29.891	-	525.219	1.299.881	(128.196)	629.855	1.306.212
Taesá	495.399	-	63.513	242.230	218.594	1.501	894.211
Tekno	25.882	-	20.469	3.847	7.309	5.793	22.362
Tempo Part	32.142	-	26.630	14.920	2.152	17.457	40.041
Tractebel	1.447.636	470	133.672	507.482	586.682	501.099	2.909.697
Tupy	203.384	-	140.642	119.297	74.873	80.633	337.545
Unipar	4.448	-	68.451	64.387	16.409	21.487	38.280
Usiminas	233.077	171.056	-	-	113.752	856.888	1.374.773
V-Agro	(187.223)	-	53.577	129.010	10.590	152.866	51.666
Vale	37.813.723	(413.499)	4.650.317	11.272.863	9.064.654	6.932.479	60.019.903
Valid	111.820	-	15.344	62.126	33.593	27.203	219.398
Weg	586.936	20.085	499.570	396.569	159.105	188.030	851.155
Wetzel S/A	(927)	(364)	3.124	12.421	(250)	8.819	16.575
Wlm Ind Com	38.154	(6)	23.239	8.969	20.359	3.306	47.543

Notas – ^[1] O programa de computador *Economatica* segrega a parcela do lucro líquido pertencente a acionistas minoritários. Desta forma, a fórmula soma os dois valores de modo a obter o lucro líquido integral do exercício.

^[2] Imposto de Renda e Contribuição Social.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*.

**APÊNDICE C – COMPARAÇÃO ENTRE OS EBITDA COLETADOS E OS
CALCULADOS**

Tabela 12 – Apuração das diferenças do EBITDA em 2007

Valores em R\$ Mil.

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Varição percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
AES Elpa	ND ^[6]	ND	1.213.378	- ^[8]	-
AES Tiete	1.098.800	ND	1.033.566	(65.234)	-6,31%
Afluenta	34.587	ND	29.676	(4.911)	-16,55%
Aliperti	ND	ND	2.449	-	-
Ambev	8.666.900	ND	8.693.807	26.907	0,31%
Amil	ND	382.800	28.252	(354.548)	-1.254,95%
Ampla Energ	SD ^[7]	SD	492.558	-	-
Bardella	ND	ND	26.240	-	-
Baumer	4.755.000	ND	3.878	(4.751.122)	-122.514,75%
Bombril	ND	ND	147.412	-	-
Braskem	3.177.000	ND	2.528.058	(648.942)	-25,67%
BRF Foods	802.700	ND	755.599	(47.101)	-6,23%
Cacique	ND	ND	(4.026)	-	-
Casan	144.191	ND	144.988	797	0,55%
Ceee-D	70.985	ND	75.584	4.599	6,08%
Ceee-Gt	202.531	ND	206.316	3.785	1,83%
Ceg	352.496	ND	268.472	(84.024)	-31,30%
Celesc	578.500	ND	585.011	6.511	1,11%
Celpa	287.158	ND	285.395	(1.763)	-0,62%
Celpe	584.135	ND	612.969	28.834	4,70%
Celul Irani	48.094	52.055	18.356	(29.738)	-162,01%
Cemat	311.655	ND	278.569	(33.086)	-11,88%
Cemig	4.073.000	4.075.000	3.607.483	(465.517)	-12,90%
Cesp	1.499.970	ND	1.245.316	(254.654)	-20,45%
Cobrasma	SD	SD	(54.788)	-	-
Coelba	1.268.390	ND	1.261.183	(7.207)	-0,57%
Coelce	462.991	ND	359.008	(103.983)	-28,96%
Comgas	925.320	ND	756.773	(168.547)	-22,27%
Contax	ND	ND	79.667	-	-
Copasa	666.100	763.000	645.291	(20.809)	-3,22%
Copel	2.029.329	ND	2.007.729	(21.600)	-1,08%
CPFL Energia	3.345.000	ND	2.990.902	(354.098)	-11,84%
Cremer	22.066	45.724	1.597	(20.469)	-1.281,72%
Csu Cardsystem	34.100	ND	34.693	593	1,71%
Dasa	179.546	ND	178.021	(1.525)	-0,86%
DHB	ND	ND	29.637	-	-
Dimed	ND	ND	21.091	-	-
Dtcom Direct	(2.874)	ND	(4.430)	(1.556)	-35,12%
Duratex	558.100	ND	110.741	(447.359)	-403,97%
Elekeiroz	129.000	ND	123.388	(5.612)	-4,55%
Elektro	832.500	ND	820.200	(12.300)	-1,50%
Elektrobras	ND	ND	5.097.976	-	-
Eletropar	SD	SD	15.614	-	-
Eletropaulo	1.664.700	2.312.300	1.509.472	(155.228)	-10,28%
Emae	SD	SD	(26.181)	-	-

(Continua)

(Continuação)

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Varição percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
Embraer	889.100	ND	886.343	(2.757)	-0,31%
Energias BR	ND	ND	1.118.091	-	-
Energisa	552.400	644.200	665.963	113.563	17,05%
Eucatex	113.800	ND	70.649	(43.151)	-61,08%
Excelsior	ND	ND	(7)	-	-
Fer Heringer	83.300	125.300	82.256	(1.044)	-1,27%
Ferbasa	79.403	ND	71.149	(8.254)	-11,60%
Fibria	SD	SD	1.039.483	-	-
Forjas Taurus	88.600	ND	84.370	(4.230)	-5,01%
Fras-Le	72.900	ND	76.603	3.703	4,83%
Ger Paranap	403.892	ND	261.113	(142.779)	-54,68%
Gerdau	6.249.000	ND	6.249.006	6	0,00%
Gerdau Met	6.217.000	ND	6.231.471	14.471	0,23%
GPC Part	SD	SD	22.292	-	-
Hypermarcas	ND	ND	(4.527)	-	-
Iguacu Cafe	SD	SD	4.264	-	-
Inds Romi	ND	133.000	120.586	(12.414)	-10,29%
Inepar	70.800	ND	64.702	(6.098)	-9,42%
Iochp-Maxion	164.527	ND	157.029	(7.498)	-4,77%
JBS	591.061	ND	535.185	(55.876)	-10,44%
Josapar	66.406	ND	51.558	(14.848)	-28,80%
Kepler Weber	(15.217)	ND	(44.519)	(29.302)	-65,82%
Klabin S/A	741.400	ND	754.344	12.944	1,72%
Laep	ND	ND	(40.430)	-	-
Light S/A	1.105.000	ND	1.116.283	11.283	1,01%
Litel	SD	SD	4.873.396	-	-
Lupatech	97.521	ND	86.645	(10.876)	-12,55%
M G Poliest	(8.790)	ND	(131.078)	(122.288)	-93,29%
M. Diasbranco	264.200	ND	207.742	(56.458)	-27,18%
Magnesita SA	ND	ND	(31.538)	-	-
Mangels Indl	59.600	ND	59.634	34	0,06%
Marcopolo	166.736	229.145	167.749	1.013	0,60%
Marfrig	380.000	ND	378.227	(1.773)	-0,47%
Met Duque	ND	ND	6.066	-	-
Metal Leve	287.900	ND	287.510	(390)	-0,14%
Metalfrio	(9.000)	21.100	(9.880)	(880)	-8,91%
Metisa	SD	SD	23.697	-	-
Millennium	SD	SD	(10.761)	-	-
Minasmaquinas	ND	ND	8.896	-	-
Minupar	ND	7.096	(3.947)	(11.043)	-279,78%
MMX Miner	ND	ND	690.862	-	-
MPX Energia	ND	ND	(101.645)	-	-
Natura	702.000	ND	702.031	31	0,00%
Neoenergia	2.607.046	ND	2.599.813	(7.233)	-0,28%
Oderich	SD	SD	10.154	-	-
Odontoprev	ND	ND	51.441	-	-
P.Acucar-Cbd	1.026.013	ND	974.607	(51.406)	-5,27%
Panatlantica	SD	SD	14.073	-	-
Paranapanema	72.193	ND	96.541	24.348	25,22%
Petropar	39.300	ND	30.238	(9.062)	-29,97%

(Continua)

(Conclusão)

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
Plascar Part	79.406	ND	52.151	(27.255)	-52,26%
Profarma	67.400	82.500	64.980	(2.420)	-3,72%
Providencia	ND	106.000	81.423	(24.577)	-30,18%
RaiaDrogasil	51.266	ND	34.402	(16.864)	-49,02%
Randon Part	388.618	ND	386.902	(1.716)	-0,44%
Rasip Agro	ND	ND	7.006	-	-
Recrusul	ND	ND	(7.471)	-	-
Rede Energia	1.026.162	ND	723.273	(302.889)	-41,88%
Renar	(2.200)	ND	(2.505)	(305)	-12,17%
Renova	ND	ND	5.564	-	-
Riosulense	19.630	ND	15.482	(4.148)	-26,79%
Sabesp	2.698.900	ND	2.663.777	(35.123)	-1,32%
Sanepar	541.100	ND	467.307	(73.793)	-15,79%
Sansuy	SD	SD	(19.149)	-	-
Sao Martinho	256.236	290.089	59.875	(196.361)	-327,95%
Schulz	68.422	ND	47.892	(20.530)	-42,87%
Sid Nacional	4.870.284	ND	4.752.925	(117.359)	-2,47%
SLC Agricola	65.283	96.500	43.285	(21.998)	-50,82%
Souza Cruz	1.430.000	ND	1.385.770	(44.230)	-3,19%
Suzano Hold	ND	1.140.159	1.097.040	(43.119)	-3,93%
Suzano Papel	ND	1.146.298	1.018.353	(127.945)	-12,56%
Taesa	ND	ND	444.200	-	-
Tekno	SD	SD	37.936	-	-
Tempo Part	55.000	ND	(80.607)	(135.607)	-168,23%
Tractebel	1.857.300	ND	1.855.857	(1.443)	-0,08%
Tupy	ND	ND	146.648	-	-
Unipar	425.091	ND	438.792	13.701	3,12%
Usiminas	5.002.850	ND	5.179.560	176.710	3,41%
V-Agro	ND	ND	(23.325)	-	-
Vale	33.619.000	ND	32.537.592	(1.081.408)	-3,32%
Valid	124.100	ND	124.059	(41)	-0,03%
Weg	923.200	ND	841.033	(82.167)	-9,77%
Wetzel S/A	21.200	ND	17.948	(3.252)	-18,12%
Wlm Ind Com	ND	ND	21.230	-	-

Notas – ^[1] EBITDA padrão coletado nas Demonstrações Financeiras das companhias.

^[2] EBITDA ajustado coletado nas Demonstrações Financeiras das companhias.

^[3] EBITDA calculado conforme metodologia amplamente aceita.

^[4] Comparação realizada entre o EBITDA apresentado e o calculado. Foi utilizado para comparação, inicialmente, o EBITDA padrão divulgados pelas companhias. Na ausência do EBITDA padrão, foi utilizado para comparação o EBITDA ajustado.

^[5] Variação percentual entre os EBITDA comparados. Os EBITDA recalculados com valor menor ao divulgado vêm acompanhados de sinal negativo, enquanto os com valor maior não apresentam sinal.

^[6] ND: Não divulgou o EBITDA junto às Demonstrações Financeiras.

^[7] SD: Sem Demonstrações Financeiras.

^[8] Para as companhias que não divulgaram o EBITDA (ND) ou as Demonstrações Financeiras (SD), não foi possível proceder à comparação dos indicadores.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*.

Tabela 13 – Apuração das diferenças do EBITDA em 2008

Valores em R\$ Mil.

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
AES Elpa	ND ^[6]	ND	1.725.880	- ^[8]	-
AES Tiete	1.254.400	ND	1.253.615	(785)	-0,06%
Afluenta	39.478	ND	39.706	228	0,57%
Aliperti	ND	ND	7.558	-	-
Ambev	9.006.800	ND	8.950.383	(56.417)	-0,63%
Amil	ND	404.000	271.448	(132.552)	-48,83%
Ampla Energ	705.500	ND	705.495	(5)	0,00%
Bardella	ND	ND	29.939	-	-
Baumer	ND	ND	8.384	-	-
Bombril	62.794	ND	59.484	(3.310)	-5,56%
Braskem	2.400.000	ND	2.217.493	(182.507)	-8,23%
BRF Foods	1.159.300	ND	1.031.331	(127.969)	-12,41%
Cacique	ND	ND	49.747	-	-
Casan	77.754	ND	77.812	58	0,07%
Ceee-D	59.734	ND	59.734	-	0,00%
Ceee-Gt	283.834	ND	288.388	4.554	1,58%
Ceg	365.188	ND	365.188	-	0,00%
Celesc	568.959	ND	582.077	13.118	2,25%
Celpa	1.263.611	ND	289.229	(974.382)	-336,89%
Celpe	691.685	ND	716.092	24.407	3,41%
Celul Irani	45.965	58.519	45.647	(318)	-0,70%
Cemat	351.129	ND	346.028	(5.101)	-1,47%
Cemig	4.099.000	ND	3.729.311	(369.689)	-9,91%
Cesp	ND	1.626.461	(1.177.124)	(2.803.585)	-238,17%
Cobrasma	ND	ND	(40.415)	-	-
Coelba	1.217.185	ND	1.211.943	(5.242)	-0,43%
Coelce	570.000	ND	562.569	(7.431)	-1,32%
Comgas	1.035.000	ND	1.032.989	(2.011)	-0,19%
Contax	ND	ND	246.769	-	-
Copasa	ND	ND	576.583	-	-
Copel	ND	1.851.021	1.865.339	14.318	0,77%
CPFL Energia	2.808.000	ND	2.900.944	92.944	3,20%
Cremer	ND	42.897	19.597	(23.300)	-118,90%
Csu Cardsystem	64.400	ND	59.299	(5.101)	-8,60%
Dasa	245.358	278.400	245.358	-	0,00%
DHB	ND	17.465	6.722	(10.743)	-159,82%
Dimed	ND	ND	12.922	-	-
Dtcom Direct	1.054	ND	1.054	-	0,00%
Duratex	559.400	ND	164.428	(394.972)	-240,21%
Elekeiroz	126.175	ND	116.715	(9.460)	-8,11%
Elektro	754.400	ND	754.381	(19)	0,00%
Elektrobras	8.541.000	ND	11.715.749	-	27,10%
Eletropar	10.315	ND	10.303	(12)	-0,12%
Eletropaulo	1.695.900	2.058.700	1.695.969	69	0,00%
Emae	268.866	ND	268.866	-	0,00%
Embraer	ND	1.499.700	1.499.712	12	0,00%
Energias BR	ND	ND	1.352.778	-	-
Energisa	486.300	600.200	486.302	2	0,00%
Eucatex	181.100	ND	181.107	7	0,00%

(Continua)

(Continuação)

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
Excelsior	ND	ND	(428)	-	-
Fer Heringer	89.400	ND	90.109	709	0,79%
Ferbasa	408.847	ND	389.730	(19.117)	-4,91%
Fibria	SD ^[7]	SD	967.596	-	-
Forjas Taurus	128.600	ND	123.519	(5.081)	-4,11%
Fras-Le	67.300	ND	66.176	(1.124)	-1,70%
Ger Paranap	511.267	ND	511.267	-	0,00%
Gerdau	10.024.000	ND	10.023.898	(102)	0,00%
Gerdau Met	9.961.000	ND	9.960.483	(517)	-0,01%
GPC Part	145.163	ND	145.297	134	0,09%
Hypermarcas	ND	350.600	313.183	(37.417)	-11,95%
Iguacu Cafe	SD	SD	60.885	-	-
Inds Romi	121.400	ND	122.315	915	0,75%
Inepar	80.700	ND	183.196	102.496	55,95%
Iochp-Maxion	267.727	ND	268.094	367	0,14%
JBS	1.156.086	ND	1.120.393	(35.693)	-3,19%
Josapar	79.112	ND	84.282	5.170	6,13%
Kepler Weber	52.258	ND	52.258	-	0,00%
Klabi S/A	729.000	738.000	728.559	(441)	-0,06%
Laep	ND	ND	(371.751)	-	-
Light S/A	ND	ND	1.494.035	-	-
Litel	ND	ND	4.441.669	-	-
Lupatech	209.961	ND	189.857	(20.104)	-10,59%
M G Poliest	70.900	73.100	71.196	296	0,42%
M. Diasbranco	376.200	ND	377.646	1.446	0,38%
Magnesita SA	394.900	ND	394.873	(27)	-0,01%
Mangels Indl	96.200	ND	96.351	151	0,16%
Marcopolo	273.510	214.220	266.436	(7.074)	-2,66%
Marfrig	884.400	ND	884.354	(46)	-0,01%
Met Duque	ND	ND	9.814	-	-
Metal Leve	277.300	ND	277.305	5	0,00%
Metalfrio	ND	38.900	(22.751)	(61.651)	-270,98%
Metisa	SD	SD	53.542	-	-
Millennium	ND	ND	7.624	-	-
Minasmaquinas	ND	ND	11.921	-	-
Minupar	ND	7.540	17.210	9.670	56,19%
MMX Miner	ND	ND	(55.333)	-	-
MPX Energia	ND	ND	(68.587)	-	-
Natura	859.900	ND	846.729	(13.171)	-1,56%
Neoenergia	2.605.164	ND	2.603.736	(1.428)	-0,05%
Oderich	SD	SD	27.425	-	-
Odontoprev	ND	ND	67.451	-	-
P.Acucar-Cbd	1.322.474	1.336.737	1.292.309	(30.165)	-2,33%
Panatlantica	SD	SD	33.609	-	-
Paranapanema	611.108	ND	611.108	-	0,00%
Petropar	78.400	ND	65.816	(12.584)	-19,12%
Plascar Part	74.322	ND	74.439	117	0,16%
Profarma	78.700	ND	77.832	(868)	-1,12%
Providencia	ND	116.900	119.772	2.872	2,40%
RaiaDrogasil	ND	ND	66.079	-	-

(Continua)

(Conclusão)

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
Randon Part	520.757	ND	515.450	(5.307)	-1,03%
Rasip Agro	ND	ND	13.198	-	-
Recrusul	392	ND	(1)	(393)	-39.300,00%
Rede Energia	993.963	ND	979.159	(14.804)	-1,51%
Renar	8.300	ND	8.416	116	1,38%
Renova	ND	ND	(3.522)	-	-
Riosulense	11.316	ND	17.654	6.338	-
Sabesp	2.840.300	ND	1.787.138	(1.053.162)	-58,93%
Sanepar	577.000	ND	460.334	(116.666)	-25,34%
Sansuy	SD	SD	15.453	-	-
Sao Martinho	ND	133.472	141.879	8.407	5,93%
Schulz	104.600	ND	108.438	3.838	3,54%
Sid Nacional	6.593.009	ND	10.349.982	3.756.973	36,30%
SLC Agricola	155.363	155.363	167.227	11.864	7,09%
Souza Cruz	1.739.500	ND	1.739.502	2	0,00%
Suzano Hold	1.417.504	ND	1.416.989	(515)	-0,04%
Suzano Papel	ND	1.469.236	1.468.721	(515)	-0,04%
Taesa	531.000	ND	531.257	257	0,05%
Tekno	SD	SD	31.393	-	-
Tempo Part	ND	ND	(136.955)	-	-
Tractebel	2.180.153	ND	2.180.153	-	0,00%
Tupy	ND	ND	291.372	-	-
Unipar	412.849	ND	865.689	452.840	52,31%
Usiminas	6.008.428	ND	6.308.983	300.555	4,76%
V-Agro	ND	ND	(119.224)	-	-
Vale	35.022.000	ND	31.326.554	(3.695.446)	-11,80%
Valid	166.200	ND	147.740	(18.460)	-12,49%
Weg	1.026.100	ND	1.027.557	1.457	0,14%
Wetzel S/A	27.800	ND	27.901	101	0,36%
Wlm Ind Com	50.700	ND	117.762	67.062	56,95%

Notas – ^[1] EBITDA padrão coletado nas Demonstrações Financeiras das companhias.

^[2] EBITDA ajustado coletado nas Demonstrações Financeiras das companhias.

^[3] EBITDA calculado conforme metodologia amplamente aceita.

^[4] Comparação realizada entre o EBITDA apresentado e o calculado. Foi utilizado para comparação, inicialmente, o EBITDA padrão divulgados pelas companhias. Na ausência do EBITDA padrão, foi utilizado para comparação o EBITDA ajustado.

^[5] Variação percentual entre os EBITDA comparados. Os EBITDA recalculados com valor menor ao divulgado vêm acompanhados de sinal negativo, enquanto os com valor maior não apresentam sinal.

^[6] ND: Não divulgou o EBITDA junto às Demonstrações Financeiras.

^[7] SD: Sem Demonstrações Financeiras.

^[8] Para as companhias que não divulgaram o EBITDA (ND) ou as Demonstrações Financeiras (SD), não foi possível proceder à comparação dos indicadores.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*.

Tabela 14 – Apuração das diferenças do EBITDA em 2009

Valores em R\$ Mil.

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
AES Elpa	ND ^[6]	ND	1.618.198	- ^[8]	-
AES Tiete	1.260.487	1.314.400	1.260.487	-	0,00%
Afluenta	41.121	ND	41.118	(3)	-0,01%
Aliperti	ND	ND	5.708	-	-
Ambev	10.557.700	10.361.100	10.555.057	(2.643)	-0,03%
Amil	ND	ND	100.773	-	-
Ampla Energ	654.200	ND	652.408	(1.792)	-0,27%
Bardella	ND	ND	46.265	-	-
Baumer	ND	ND	4.404	-	-
Bombril	144.267	ND	289.915	145.648	50,24%
Braskem	2.500.000	ND	2.336.775	(163.225)	-6,99%
BRF Foods	912.000	1.222.000	662.770	(249.230)	-37,60%
Cacique	ND	ND	28.100	-	-
Casan	90.508	ND	88.547	(1.961)	-2,21%
Ceee-D	1.958.954	ND	1.958.954	-	0,00%
Ceee-Gt	1.614.715	ND	1.643.932	29.217	1,78%
Ceg	506.800	ND	499.093	(7.707)	-1,54%
Celesc	328.948	ND	348.589	19.641	5,63%
Celpa	2.843.365	ND	284.794	(2.558.571)	-898,39%
Celpe	682.887	ND	699.978	17.091	2,44%
Celul Irani	98.427	92.818	98.427	-	0,00%
Cemat	380.114	ND	360.791	(19.323)	-5,36%
Cemig	4.039.000	4.280.000	3.799.912	(239.088)	-6,29%
Cesp	1.849.143	ND	1.462.288	(386.855)	-26,46%
Cobrasma	ND	ND	(40.326)	-	-
Coelba	1.183.349	ND	1.173.575	(9.774)	-0,83%
Coelce	579.000	ND	576.175	(2.825)	-0,49%
Comgas	838.240	ND	832.672	(5.568)	-0,67%
Contax	ND	ND	337.522	-	-
Copasa	934.692	923.704	927.058	(7.634)	-0,82%
Copel	ND	1.738.825	1.753.152	14.327	0,82%
CPFL Energia	2.765.000	ND	2.776.442	11.442	0,41%
Cremer	49.906	58.539	50.203	297	0,59%
Csu Cardsystem	78.900	ND	74.262	(4.638)	-6,25%
Dasa	298.100	ND	252.768	(45.332)	-17,93%
DHB	ND	31.010	24.937	(6.073)	-24,35%
Dimed	ND	ND	44.889	-	-
Dtcom Direct	1.907.000	ND	1.907	(1.905.093)	-99.900,00%
Duratex	618.321	502.615	286.979	(331.342)	-115,46%
Elekeiroz	(344)	ND	(736)	(392)	-53,26%
Elektro	752.400	ND	752.376	(24)	0,00%
Eletrobras	7.046.000	ND	1.466.908	(5.579.092)	-380,33%
Eletropar	8.986	ND	8.986	-	0,00%
Eletropaulo	1.573.300	ND	1.573.373	73	0,00%
Emae	(46.660)	ND	(46.660)	-	0,00%
Embraer	ND	1.157.400	1.157.420	20	0,00%
Energias BR	1.418.900	ND	1.428.726	9.826	0,69%
Energisa	498.300	552.100	485.780	(12.520)	-2,58%
Eucatex	290.500	118.200	290.505	5	0,00%

(Continua)

(Continuação)

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
Excelsior	ND	ND	460	-	-
Fer Heringer	5.009.000	36.913.000	5.255	(5.003.745)	-95,218,74%
Ferbasa	ND	39.184	36.366	(2.818)	-7,75%
Fibria	ND	ND	1.569.300	-	-
Forjas Taurus	136.700	ND	130.747	(5.953)	-4,55%
Fras-Le	53.900	ND	52.007	(1.893)	-3,64%
Ger Paranap	479	ND	461.792	461.313	99,90%
Gerdau	3.815.000	ND	2.592.206	(1.222.794)	-47,17%
Gerdau Met	3.772.000	ND	2.549.070	(1.222.930)	-47,98%
GPC Part	58.240	26.000	58.257	17	0,03%
Hypermarcas	511.700	ND	503.037	(8.663)	-1,72%
Iguacu Cafe	ND	ND	46.451	-	-
Inds Romi	29.100	ND	29.131	31	0,11%
Inepar	84.500	ND	(87.682)	(172.182)	-196,37%
Iochp-Maxion	139.864	ND	139.864	-	0,00%
JBS	1.285.232	3.057.956	1.285.232	-	0,00%
Josapar	34.294	ND	34.294	-	0,00%
Kepler Weber	1.277	ND	1.128	(149)	-13,21%
Klabi S/A	734.000	747.000	747.134	13.134	1,76%
Laep	ND	ND	(190.407)	-	-
Light S/A	1.188.000	ND	1.180.772	(7.228)	-0,61%
Litel	ND	ND	2.188.301	-	-
Lupatech	ND	81.572	66.106	(15.466)	-23,40%
M G Poliest	23.900	46.400	23.871	(29)	-0,12%
M. Diasbranco	469.200	ND	471.799	2.599	0,55%
Magnesita SA	365.000	ND	365.012	12	0,00%
Mangels Indl	57.400	ND	5.713	(51.687)	-904,73%
Marcopolo	184.700	208.400	177.093	(7.607)	-4,30%
Marfrig	819.500	ND	819.536	36	0,00%
Met Duque	ND	ND	7.038	-	-
Metal Leve	221.400	ND	221.399	(1)	0,00%
Metalfrio	65.300	67.600	65.298	(2)	0,00%
Metisa	SD ^[7]	SD	32.797	-	-
Millennium	ND	ND	(1.486)	-	-
Minasmaquinas	ND	ND	10.414	-	-
Minupar	ND	10.996	(116.602)	(127.598)	-109,43%
MMX Miner	(463.711)	ND	(470.451)	(6.740)	-1,43%
MPX Energia	ND	ND	(128.675)	-	-
Natura	1.085.900	1.008.500	1.008.454	(77.446)	-7,68%
Neoenergia	2.646.947	ND	2.655.662	8.715	0,33%
Oderich	29.981	ND	22.110	(7.871)	-35,60%
Odontoprev	81	ND	71.680	71.599	99,89%
P.Acucar-Cbd	1.501.093	ND	1.350.394	(150.699)	-11,16%
Panatlantica	ND	ND	12.044	-	-
Paranapanema	99.783	ND	99.783	-	0,00%
Petropar	99.400	ND	85.026	(14.374)	-16,91%
Plascar Part	81.464	ND	81.493	29	0,04%
Profarma	110.700	ND	104.102	(6.598)	-6,34%
Providencia	ND	116.500	103.443	(13.057)	-12,62%
RaiaDrogasil	SD	SD	118.575	-	-

(Continua)

(Conclusão)

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
Randon Part	300.841	ND	292.926	(7.915)	-2,70%
Rasip Agro	ND	ND	6.964	-	-
Recrusul	ND	ND	(24.015)	-	-
Rede Energia	1.229.527	ND	1.154.939	(74.588)	-6,46%
Renar	ND	ND	(8.473)	-	-
Renova	ND	ND	21.780	-	-
Riosulense	11.316	ND	11.501	185	1,61%
Sabesp	2.741.700	ND	2.701.956	(39.744)	-1,47%
Sanepar	593.000	ND	458.462	(134.538)	-29,35%
Sansuy	SD	SD	12.775	SD	-
Sao Martinho	ND	189.792	252.540	62.748	24,85%
Schulz	63.000	ND	61.022	(1.978)	-3,24%
Sid Nacional	3.606.201	ND	4.376.861	770.660	17,61%
SLC Agricola	71.783	ND	79.840	8.057	10,09%
Souza Cruz	2.033.735	ND	2.033.734	(1)	0,00%
Suzano Hold	ND	999.814	999.814	-	0,00%
Suzano Papel	ND	1.020.721	1.020.721	-	0,00%
Taesa	600.400	ND	600.394	(6)	0,00%
Tekno	SD	SD	17.719	-	-
Tempo Part	ND	ND	8.455	-	-
Tractebel	2.177.712	ND	2.177.712	-	0,00%
Tupy	ND	149.209	257.416	108.207	42,04%
Unipar	626.561	ND	(159.263)	(785.824)	-493,41%
Usiminas	1.485.548	ND	2.019.559	534.011	26,44%
V-Agro	ND	ND	(30.837)	-	-
Vale	18.649.000	ND	18.837.013	188.013	1,00%
Valid	145.600	ND	145.744	144	0,10%
Weg	837.400	ND	813.697	(23.703)	-2,91%
Wetzel S/A	12.400	ND	5.927	(6.473)	-109,21%
Wlm Ind Com	19.000	ND	27.157	8.157	30,04%

Notas – ^[1] EBITDA padrão coletado nas Demonstrações Financeiras das companhias.

^[2] EBITDA ajustado coletado nas Demonstrações Financeiras das companhias.

^[3] EBITDA calculado conforme metodologia amplamente aceita.

^[4] Comparação realizada entre o EBITDA apresentado e o calculado. Foi utilizado para comparação, inicialmente, o EBITDA padrão divulgados pelas companhias. Na ausência do EBITDA padrão, foi utilizado para comparação o EBITDA ajustado.

^[5] Variação percentual entre os EBITDA comparados. Os EBITDA recalculados com valor menor ao divulgado vêm acompanhados de sinal negativo, enquanto os com valor maior não apresentam sinal.

^[6] ND: Não divulgou o EBITDA junto às Demonstrações Financeiras.

^[7] SD: Sem Demonstrações Financeiras.

^[8] Para as companhias que não divulgaram o EBITDA (ND) ou as Demonstrações Financeiras (SD), não foi possível proceder à comparação dos indicadores.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*.

Tabela 15 – Apuração das diferenças do EBITDA em 2010

Valores em R\$ Mil.

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
AES Elpa	ND ^[6]	ND	2.462.278	- ^[8]	-
AES Tiete	1.320.452	ND	1.320.455	3	0,00%
Afluenta	11.488	ND	11.488	-	0,00%
Aliperti	ND	ND	11.158	-	-
Ambev	11.590.100	11.707.000	11.590.301	201	0,00%
Amil	544.800	605.900	368.566	(176.234)	-47,82%
Ampla Energ	633.848	ND	633.848	-	0,00%
Bardella	ND	ND	28.247	-	-
Baumer	ND	ND	9.242	-	-
Bombril	75.278	ND	58.692	(16.586)	-28,26%
Braskem	4.055.000	ND	4.821.315	766.315	15,89%
BRF Foods	2.635.000	ND	2.325.005	(309.995)	-13,33%
Cacique	ND	ND	6.439	-	-
Casan	27.497	ND	26.730	(767)	-2,87%
Ceee-D	(181.326)	(144.442)	(111.306)	70.020	62,91%
Ceee-Gt	107.583	213.783	127.886	20.303	15,88%
Ceg	508.160	ND	501.074	(7.086)	-1,41%
Celesc	421.685	ND	429.694	8.009	1,86%
Celpa	328.374	ND	327.214	(1.160)	-0,35%
Celpe	719.961	ND	723.486	3.525	0,49%
Celul Irani	82.784	92.216	88.966	6.182	6,95%
Cemat	360.668	ND	347.757	(12.911)	-3,71%
Cemig	4.543.000	4.787.000	4.614.122	71.122	1,54%
Cesp	1.916.530	1.957.223	958.838	(957.692)	-99,88%
Cobrasma	ND	ND	(30.079)	-	-
Coelba	1.337.644	ND	1.347.557	9.913	0,74%
Coelce	807.040	ND	807.043	3	0,00%
Comgas	1.188.000	ND	1.182.083	(5.917)	-0,50%
Contax	297.142	ND	297.148	6	0,00%
Copasa	1.236.397	923.324	1.271.947	35.550	2,79%
Copel	ND	1.475.962	1.575.299	99.337	6,31%
CPFL Energia	3.350.000	ND	3.431.108	81.108	2,36%
Cremer	55.500	ND	55.744	244	0,44%
Csu Cardsystem	78.100	ND	77.407	(693)	-0,90%
Dasa	SD ^[7]	SD	384.774	-	-
DHB	ND	32.748	27.255	(5.493)	-20,15%
Dimed	57.700	ND	61.449	3.749	6,10%
Dtcom Direct	ND	ND	1.801	-	-
Duratex	893.002	850.554	1.087.730	194.728	17,90%
Elekeiroz	87.700	ND	80.011	(7.689)	-9,61%
Elektro	862.400	929.800	862.398	(2)	0,00%
Eletrobras	6.003.000	ND	6.003.849	849	0,01%
Eletropar	20.091	ND	20.091	-	0,00%
Eletropaulo	2.412.800	ND	2.306.492	(106.308)	-4,61%
Emae	(56.011)	ND	(56.011)	-	0,00%
Embraer	1.069.200	ND	1.069.115	(85)	-0,01%
Energias BR	1.600.000	ND	1.520.696	(79.304)	-5,21%
Energisa	508.100	552.800	508.102	2	0,00%
Eucatex	208.800	158.900	244.891	36.091	14,74%

(Continua)

(Continuação)

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
Excelsior	ND	ND	(4.619)	-	-
Fer Heringer	212.331	ND	212.425	94	0,04%
Ferbasa	156.920	ND	158.219	1.299	0,82%
Fibria	2.514.000	2.749.000	2.818.262	304.262	10,80%
Forjas Taurus	137.900	ND	132.624	(5.276)	-3,98%
Fras-Le	77.000	ND	75.469	(1.531)	-2,03%
Ger Paranap	599.573	ND	599.573	-	0,00%
Gerdau	5.201.000	ND	5.537.626	336.626	6,08%
Gerdau Met	5.162.000	ND	5.498.284	336.284	6,12%
GPC Part	25.979	ND	59.233	33.254	56,14%
Hypermarcas	734.500	ND	661.256	(73.244)	-11,08%
Iguacu Cafe	ND	ND	18.923	-	-
Inds Romi	100.900	ND	100.942	42	0,04%
Inepar	89.400	ND	151.763	62.363	41,09%
Iochp-Maxion	312.271	ND	312.270	(1)	0,00%
JBS	3.756.196	ND	3.512.782	(243.414)	-6,93%
Josapar	47.237	ND	46.398	(839)	-1,81%
Kepler Weber	53.295	ND	53.295	-	0,00%
Klabin S/A	962.000	ND	1.382.128	420.128	30,40%
Laep	ND	ND	(229.356)	-	-
Light S/A	1.584.600	ND	1.594.884	10.284	0,64%
Litel	ND	ND	8.660.248	-	-
Lupatech	68.161	ND	47.880	(20.281)	-42,36%
M G Poliest	126.600	153.900	126.537	(63)	-0,05%
M. Diasbranco	466.300	ND	466.337	37	0,01%
Magnesita SA	461.800	ND	461.750	(50)	-0,01%
Mangels Indl	67.900	ND	74.541	6.641	8,91%
Marcopolo	398.300	409.500	398.271	(29)	-0,01%
Marfrig	1.502.500	1.258.000	1.508.468	5.968	0,40%
Met Duque	ND	ND	12.722	-	-
Metal Leve	269.700	ND	242.913	(26.787)	-11,03%
Metalfrio	93.700	98.100	93.658	(42)	-0,04%
Metisa	ND	ND	32.170	-	-
Millennium	(19.317)	ND	18.730	38.047	203,13%
Minasmaquinas	ND	ND	13.175	-	-
Minupar	ND	(5.174)	704	5.878	834,94%
MMX Miner	120.565	ND	111.878	(8.687)	-7,76%
MPX Energia	ND	ND	(265.875)	-	-
Natura	1.256.800	ND	1.256.754	(46)	0,00%
Neoenergia	2.975.228	ND	2.967.547	(7.681)	-0,26%
Oderich	11.903	ND	11.903	-	0,00%
Odontoprev	153.754	ND	121.283	(32.471)	-26,77%
P.Acucar-Cbd	2.068.100	ND	2.041.433	(26.667)	-1,31%
Panatlantica	ND	ND	22.518	-	-
Paranapanema	105.570	130.700	105.570	-	0,00%
Petropar	142.300	ND	131.478	(10.822)	-8,23%
Plascar Part	86.337	ND	86.301	(36)	-0,04%
Profarma	75.900	ND	74.069	(1.831)	-2,47%
Providencia	ND	ND	85.374	-	-
RaiaDrogasil	75.800	ND	143.521	67.721	47,19%

(Continua)

(Conclusão)

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
Randon Part	541.388	ND	532.332	(9.056)	-1,70%
Rasip Agro	ND	ND	1.044	-	-
Recrusul	(32)	ND	4.079	4.111	100,78%
Rede Energia	1.231.309	ND	1.218.147	(13.162)	-1,08%
Renar	ND	ND	(9.078)	-	-
Renova	15.974	ND	17.504	1.530	8,74%
Riosulense	20.960	ND	21.159	199	0,94%
Sabesp	3.222.500	3.115.200	3.224.347	1.847	0,06%
Sanepar	578.000	ND	456.208	(121.792)	-26,70%
Sansuy	ND	ND	30.980	-	-
Sao Martinho	ND	363.694	282.340	(81.354)	-28,81%
Schulz	106.100	ND	106.110	10	0,01%
Sid Nacional	6.355.118	ND	5.804.515	(550.603)	-9,49%
SLC Agrícola	204.339	ND	205.867	1.528	0,74%
Souza Cruz	2.095.100	ND	2.095.037	(63)	0,00%
Suzano Hold	ND	1.650.071	1.650.071	-	0,00%
Suzano Papel	1.703.300	ND	1.677.293	(26.007)	-1,55%
Taesa	729.316	696.437	696.437	(32.879)	-4,72%
Tekno	27.617	ND	27.617	-	0,00%
Tempo Part	57.267	ND	55.886	(1.381)	-2,47%
Tractebel	2.611.477	ND	2.611.477	-	0,00%
Tupy	324.558	ND	271.963	(52.595)	-19,34%
Unipar	63.000	ND	62.627	(373)	-0,60%
Usiminas	2.650.215	ND	2.974.433	324.218	10,90%
V-Agro	(9.340)	2.769	(9.340)	-	0,00%
Vale	46.378.000	ND	45.961.922	(416.078)	-0,91%
Valid	ND	ND	182.556	-	-
Weg	789.100	ND	786.627	(2.473)	-0,31%
Wetzel S/A	25.300	ND	15.200	(10.100)	-66,45%
Wlm Ind Com	73.400	ND	74.759	1.359	1,82%

Notas – ^[1] EBITDA padrão coletado nas Demonstrações Financeiras das companhias.

^[2] EBITDA ajustado coletado nas Demonstrações Financeiras das companhias.

^[3] EBITDA calculado conforme metodologia amplamente aceita.

^[4] Comparação realizada entre o EBITDA apresentado e o calculado. Foi utilizado para comparação, inicialmente, o EBITDA padrão divulgados pelas companhias. Na ausência do EBITDA padrão, foi utilizado para comparação o EBITDA ajustado.

^[5] Variação percentual entre os EBITDA comparados. Os EBITDA recalculados com valor menor ao divulgado vêm acompanhados de sinal negativo, enquanto os com valor maior não apresentam sinal.

^[6] ND: Não divulgou o EBITDA junto às Demonstrações Financeiras.

^[7] SD: Sem Demonstrações Financeiras.

^[8] Para as companhias que não divulgaram o EBITDA (ND) ou as Demonstrações Financeiras (SD), não foi possível proceder à comparação dos indicadores.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*.

Tabela 16 – Apuração das diferenças do EBITDA em 2011

Valores em R\$ Mil.

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Varição percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
AES Elpa	ND ^[6]	ND	2.871.510	- ^[8]	-
AES Tiete	ND	ND	1.466.416	-	-
Afluenta	10.393	ND	10.393	-	0,00%
Aliperti	SD ^[7]	SD	16.076	-	-
Ambev	13.164.200	13.141.081	13.164.664	464	0,00%
Amil	ND	793.000	469.018	(323.982)	-69,08%
Ampla Energ	762.477	ND	762.477	-	0,00%
Bardella	ND	ND	76.437	-	-
Baumer	ND	ND	12.110	-	-
Bombril	80.139	ND	79.599	(540)	-0,68%
Braskem	ND	ND	3.651.333	-	-
BRF Foods	3.244.000	ND	2.887.467	(356.533)	-12,35%
Cacique	27.300	ND	26.611	(689)	-2,59%
Casan	75.903	ND	75.930	27	0,04%
Ceee-D	(29.319)	ND	(29.319)	-	0,00%
Ceee-Gt	169.647	ND	194.745	25.098	12,89%
Ceg	539.469	ND	527.781	(11.688)	-2,21%
Celeesc	585.049	ND	594.532	9.483	1,60%
Celpa	283.154	ND	219.152	(64.002)	-29,20%
Celpe	567.772	ND	568.774	1.002	0,18%
Celul Irani	104.555	110.536	61.116	(43.439)	-71,08%
Cemat	538.679	ND	536.455	(2.224)	-0,41%
Cemig	5.351.000	ND	5.437.012	86.012	1,58%
Cesp	2.043.587	ND	1.019.476	(1.024.111)	-100,45%
Cobrasma	ND	ND	(60.289)	-	-
Coelba	1.281.943	ND	1.280.297	(1.646)	-0,13%
Coelce	754.863	ND	754.863	-	0,00%
Comgas	716.300	ND	717.770	1.470	0,20%
Contax	246.517	ND	241.126	(5.391)	-2,24%
Copasa	1.065.888	ND	1.051.524	(14.364)	-1,37%
Copel	1.303.494	ND	1.912.313	608.819	31,84%
CPFL Energia	3.769.000	ND	3.851.750	82.750	2,15%
Cremer	65.500	ND	66.204	704	1,06%
Csu Cardsystem	65.457	ND	63.069	(2.388)	-3,79%
Dasa	499.600	553.100	500.316	716	0,14%
DHB	ND	29.187	30.003	816	2,72%
Dimed	64.000	ND	64.355	355	0,55%
Dtcom Direct	SD	SD	1.724	-	-
Duratex	839.349	799.461	1.006.654	167.305	16,62%
Elekeiroz	29.900	ND	26.794	(3.106)	-11,59%
Elektro	935.100	ND	935.129	29	0,00%
Elektrobras	6.321.000	8.102.000	6.349.586	28.586	0,45%
Eletropar	18.323	ND	18.323	-	0,00%
Eletropaulo	2.847.900	ND	2.847.854	(46)	0,00%
Emae	ND	ND	(102.317)	-	-
Embraer	ND	923.000	922.923	(77)	-0,01%
Energias BR	1.537.600	ND	1.534.085	(3.515)	-0,23%
Energisa	554.900	591.000	554.939	39	0,01%
Eucatex	210.400	186.200	252.028	41.628	16,52%

(Continua)

(Continuação)

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
Excelsior	5.500	ND	5.418	(82)	-1,51%
Fer Heringer	352.492	ND	354.437	1.945	0,55%
Ferbasa	103.570	ND	104.198	628	0,60%
Fibria	2.582.000	1.981.000	2.502.509	(79.491)	-3,18%
Forjas Taurus	130.800	ND	92.914	(37.886)	-40,78%
Fras-Le	65.800	ND	64.149	(1.651)	-2,57%
Ger Paranap	696.579	ND	696.579	-	0,00%
Gerdau	4.651.000	ND	4.650.889	(111)	0,00%
Gerdau Met	4.640.000	ND	4.640.435	435	0,01%
GPC Part	40.686	ND	43.206	2.520	5,83%
Hypermarcas	720.100	712.400	652.644	(67.456)	-10,34%
Iguacu Cafe	ND	ND	(23.554)	-	-
Inds Romi	17.700	ND	17.731	31	0,17%
Inepar	47.100	ND	(27.748)	(74.848)	-269,74%
Iochp-Maxion	411.163	ND	411.163	-	0,00%
JBS	3.072.031	3.151.005	3.072.031	-	0,00%
Josapar	64.711	ND	73.144	8.433	11,53%
Kepler Weber	52.390	ND	52.391	1	0,00%
Klabi S/A	1.077.000	ND	1.344.473	267.473	19,89%
Laep	ND	ND	300.342	-	-
Light S/A	1.243.600	ND	1.233.146	(10.454)	-0,85%
Litel	ND	ND	6.325.875	-	-
Lupatech	14.396	62.229	12.560	(1.836)	-14,62%
M G Poliest	84.300	ND	84.351	51	0,06%
M. Diasbranco	481.200	ND	481.295	95	0,02%
Magnesita SA	427.400	ND	394.579	(32.821)	-8,32%
Mangels Indl	ND	ND	28.084	-	-
Marcopolo	464.100	ND	464.066	(34)	-0,01%
Marfrig	1.773.800	1.600.000	1.773.804	4	0,00%
Met Duque	ND	ND	16.822	-	-
Metal Leve	400.400	ND	372.154	(28.246)	-7,59%
Metalfrio	49.400	50.900	49.325	(75)	-0,15%
Metisa	ND	ND	26.791	-	-
Millennium	ND	ND	87.306	-	-
Minasmaquinas	ND	ND	18.284	-	-
Minupar	SD	SD	(1.552)	-	-
MMX Miner	187.488	ND	174.514	(12.974)	-7,43%
MPX Energia	ND	ND	(327.516)	-	-
Natura	1.425.000	ND	1.424.991	(9)	0,00%
Neoenergia	2.894.064	ND	2.850.082	(43.982)	-1,54%
Oderich	(15)	ND	(14)	1	7,14%
Odontoprev	208	ND	185.458	185.250	99,89%
P.Acucar-Cbd	3.042.000	ND	2.843.857	(198.143)	-6,97%
Panatlantica	ND	ND	10.444	-	-
Paranapanema	40.500	69.200	40.476	(24)	-0,06%
Petropar	179.400	287.600	182.164	2.764	1,52%
Plascar Part	135.861	ND	134.511	(1.350)	-1,00%
Profarma	75.900	ND	72.724	(3.176)	-4,37%
Providencia	ND	102.100	89.615	(12.485)	-13,93%
RaiaDrogasil	213.622	271.500	135.229	(78.393)	-57,97%

(Continua)

(Conclusão)

Companhia	Coletado padrão ^[1] (a)	Coletado ajustado ^[2] (b)	Calculado ^[3] (c)	Comparação ^[4] (d = c-a ou c-b)	Variação percentual ^[5] (e=d/a ou d/b)
Randon Part	556.658	ND	547.242	(9.416)	-1,72%
Rasip Agro	ND	ND	12.517	-	-
Recrusul	ND	ND	(20.956)	-	-
Rede Energia	1.467.789	ND	1.402.358	(65.431)	-4,67%
Renar	623.000	ND	2.035	(620.965)	-30.514,25%
Renova	6.934	ND	6.934	-	0,00%
Riosulense	26.090	ND	26.094	4	0,02%
Sabesp	3.213.400	ND	3.123.156	(90.244)	-2,89%
Sanepar	738.000	ND	589.681	(148.319)	-25,15%
Sansuy	ND	ND	16.539	-	-
Sao Martinho	612.581	ND	501.984	(110.597)	-22,03%
Schulz	115.500	ND	115.461	(39)	-0,03%
Sid Nacional	ND	6.468.415	6.705.173	236.758	3,53%
SLC Agricola	325.875	ND	325.875	-	0,00%
Souza Cruz	2.357.300	ND	2.357.276	(24)	0,00%
Suzano Hold	ND	ND	1.263.212	-	-
Suzano Papel	1.300.000	ND	1.306.212	6.212	0,48%
Taesa	894.211	789.170	894.211	-	0,00%
Tekno	22.362	ND	22.362	-	0,00%
Tempo Part	ND	ND	40.041	-	-
Tractebel	2.909.697	ND	2.909.697	-	0,00%
Tupy	337.545	342.361	337.545	-	0,00%
Unipar	173.000	ND	38.280	(134.720)	-351,93%
Usiminas	1.263.692	ND	1.374.773	111.081	8,08%
V-Agro	60.249	ND	51.666	(8.583)	-16,61%
Vale	60.155.000	57.663.000	60.019.903	(135.097)	-0,23%
Valid	ND	200.400	219.398	18.998	8,66%
Weg	882.300	ND	851.155	(31.145)	-3,66%
Wetzel S/A	15.500	ND	16.575	1.075	6,49%
Wlm Ind Com	36.100	ND	47.543	11.443	24,07%

Notas – ^[1] EBITDA padrão coletado nas Demonstrações Financeiras das companhias.

^[2] EBITDA ajustado coletado nas Demonstrações Financeiras das companhias.

^[3] EBITDA calculado conforme metodologia amplamente aceita.

^[4] Comparação realizada entre o EBITDA apresentado e o calculado. Foi utilizado para comparação, inicialmente, o EBITDA padrão divulgados pelas companhias. Na ausência do EBITDA padrão, foi utilizado para comparação o EBITDA ajustado.

^[5] Variação percentual entre os EBITDA comparados. Os EBITDA recalculados com valor menor ao divulgado vêm acompanhados de sinal negativo, enquanto os com valor maior não apresentam sinal.

^[6] ND: Não divulgou o EBITDA junto às Demonstrações Financeiras.

^[7] SD: Sem Demonstrações Financeiras.

^[8] Para as companhias que não divulgaram o EBITDA (ND) ou as Demonstrações Financeiras (SD), não foi possível proceder à comparação dos indicadores.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir de dados coletados no programa de computador *Economatica*.